

332.6  
Tr  
2 el

**ANALISIS PENGARUH KINERJA KEUANGAN  
PERUSAHAAN DAN FAKTOR EKONOMI MAKRO  
TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN INDUSTRI  
MANUFAKTUR DI BEJ PERIODE 1999–2001**



Tesis

**Diajukan sebagai salah satu syarat**

**Untuk menyelesaikan Program Pascasarjana**

**Pada program Magister Management Pascasarjana**

**Universitas Diponegoro**

**Disusun Oleh:**

**RETNO TRIAYUNINGSIH  
NIM : C4A099385**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
PROGRAM PASCA SARJANA  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2003**

## PENGESAHAN THESIS

Yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul:

### ANALISIS PENGARUH KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DAN FAKTOR EKONOMI MAKRO TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN INDUSTRI MANUFAKTUR DI BEJ PERIODE 1999–2001

yang disusun oleh Retno Triayuningsih, NIM C4A099385  
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 18 Desember 2003  
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama

DR. H.M. Chabachib, MSi, Akt.

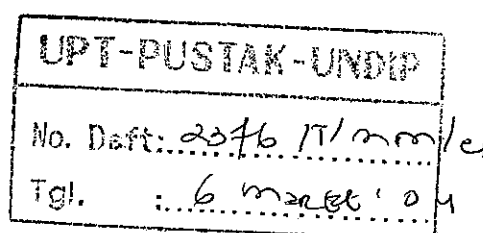
Pembimbing Anggota

Drs. Prasetyono, MSi

Semarang, Desember 2003  
Universitas Diponegoro  
Program Pascasarjana  
Program Studi Magister Manajemen  
Ketua Program



Prof.DR. Suyudi Mangunwihardjo





### *Sertifikasi*

Saya, Retno Triayuningsih, yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program magister manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya

**Retno Triayuningsih**

20 Desember 2003

## KATA PENGANTAR

Pertama-tama penulis panjatkan kehadirat Allah SWT karena dengan rahmat dan hidayahnya penulis dapat menyelesaikan tesis yang berjudul” ANALISIS PENGARUH KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DAN FAKTOR EKONOMI MAKRO TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN INDUSTRI MANUFAKTUR DI BEJ PERIODE 1999–2001”

Adapun penulisan tesis ini adalah sebagai syarat untuk mendapatkan gelar Strata2 Magister Manajemen pada Program Pascasarjana Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.

Selama proses penyusunan tesis ini, penulis telah banyak mendapatkan bantuan dari berbagai pihak, sehingga dalam kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Prof. DR. Suyudi Mangunwihardjo sebagai Ketua Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
2. DR. H.M. Chabachib, MSi, Akt., selaku Pembimbing Utama yang telah memberikan bimbingan dan saran-saran yang amat berguna bagi penulis dalam menyelesaikan tesis ini
3. Drs. Prasentiono, Msi, selaku Pembimbing Anggota yang telah memberikan bimbingan dan pengarahan dalam menyelesaikan tesis ini.
4. Bapak Suparman selaku Kepala Cabang Bank Mandiri Semarang Kepodang.
5. Seluruh rekan – rekan penulis di Bank Mandiri Semarang Kepodang, Bu Sri, Bu Ida, Cenik, Iyum, mba Dewi, atas waktu, pengertian dan spirit yang telah diberikan.
6. Bapak, Ibu tercinta, yang selalu memberikan dorongan moril maupun materiil.
7. Kakak-kakakku dan adikku tersayang yang telah memberikan semangat kepada penulis dalam menyelesaikan studi ini.
8. Gayuh Andang atas waktu, spirit dan kebersamaan yang telah kita jalani, dan Rino untuk doa dan pengertian tulus yang telah diberikan.
9. Seluruh rekan-rekan Angkatan XII atas kerjasama dan kekompakannya.

9. Seluruh sahabat dan teman-teman penulis yang tidak dapat penulis sebutkan satu-persatu, terima kasih atas perhatiannya selama ini.

Penulis menyadari bahwa penulisan tesis ini adalah sangat jauh dari sempurna, karena keterbatasan yang penulis miliki. Oleh karena itu kritik dan saran yang membangun penulis harapkan untuk sempurnanya tesis ini.

Akhir kata, semoga tesis ini dapat berguna baik bagi masa depan penulis dan seluruh pihak yang dapat memanfaatkan tesis ini untuk kepentingan akademik dalam bidang manajemen keuangan.

Semarang, Desember 2003



Penulis

## ABSTRAKSI

Indikator-indikator kondisi keuangan internal perusahaan dan faktor ekonomi makro sangat besar pengaruhnya terhadap perubahan saham. Pengaruh indikator-indikator tersebut, dapat positif maupun negatif. Berbagai penelitian yang ada menunjukkan bahwa indikator ekonomi, makro dan kinerja keuangan perusahaan seperti Inflasi, Suku Bunga, Kurs, EPS, PBV, DER, and Total Asset berpengaruh positif maupun negatif terhadap return saham.

Penelitian ini hendak mengkaji lebih lanjut mengenai pengaruh kinerja keuangan perusahaan dan faktor ekonomi makro seperti Inflasi, Suku Bunga, Kurs, EPS, PBV, DER, and Total Asset terhadap return saham sektor industri manufaktur pada periode tahun 1999 – 2001 dengan menggunakan metode analisis regresi berganda. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *Purposive Sampling* dari perusahaan yang bergerak di sektor manufaktur yaitu sebanyak 19 emiten.

Hasil temuan menunjukkan bahwa data telah memenuhi asumsi klasik seperti terdistribusi normal, tidak terdapat otokorelasi, tidak terdapat multikolinieritas dan bebas heterosdastisitas. Hasil dari penelitian ini adalah EPS mempunyai pengaruh yang paling kuat terhadap return saham dibandingkan variabel lainnya. Sedangkan dari semua variabel hanya variabel DER dan Inflasi yang tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap variasi return saham pada taraf uji yang sama. Koefisien determinasi ( $R^2$ ) dalam penelitian ini adalah 0.523 yang berarti bahwa 47.7 % variasi dalam return saham dipengaruhi determinan lain diluar variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini.

## **ABSTRACT**

*Indicators like economic macro and firm financial performance had large influence towards stock return. The effect of those indicators could be positive or negative. Many investigations show that economic macro and firm financial performance indicators such inflation rate, deposit interest rate, exchange rate, EPS, PBV, DER and Total Asset have a positive or negative impact towards stock return.*

*This research intended to further examine whether firm financial performance and economic macro indicators such as inflation rate, deposit interest rate, exchange rate, EPS, PBV, DER and Total Asset influenced to stock return in Manufacture Good Sectors during period of 1999 – 2001, using multiple regression method.. The samples were obtained with Purposive Sampling method from Manufacture's firm. To this end, this research employed an empirical study by using 19 issuers.*

*The hypothesis test result showed that the data had fulfilled classical assumptions such normally distributed, legible from otocorrelation problem, no multicollinearity and free from heteroscedasticity problem. The research showed that EPS has the strongest influence toward stock return than the other variables. In the other hand, there is no significantly influence for DER and Inflation toward variation of stock return. Coefficient of Determination ( $R^2$ ) is 0.523, which means 47.7 % stock return variations are influenced by the free outer variables, which were used in this research.*

## DAFTAR ISI

<b>Halaman Judul.....</b>	<b>i</b>
<b>Halaman Pengesahan.....</b>	<b>ii</b>
<b>Sertifikasi.....</b>	<b>iii</b>
<b>Kata Pengantar .....</b>	<b>iv</b>
<b>Abstraksi.....</b>	<b>v</b>
<b>Daftar Tabel.....</b>	<b>vi</b>
<b>Daftar Gambar.....</b>	<b>vii</b>
<b>BAB I. PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Perumusan Masalah.....	5
1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	7
1.3.1. Tujuan Penelitian.....	7
1.3.2. Kegunaan Penelitian.....	8
<b>BAB II. TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS.....</b>	<b>9</b>
2.1. Telaah Pustaka.....	9
2.1.1. Return Saham.....	8
2.1.2. Hubungan Return Saham dan Kinerja Perusahaan.....	10



2.1.3. Pengaruh Tingkat Suku Bunga dengan Return Saham.....	13
2.1.4. Pengaruh Inflasi dengan Return Saham.....	14
2.1.5. Pengaruh Kurs Mata Uang US Dollar dengan Return Saham.....	14
2.1.6. Pengaruh Earning Per Share (EPS) dengan Return Saham.....	15
2.1.7. Pengaruh Price to Book Value (PBV) dengan Return Saham.....	16
2.1.8. Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) dengan Return Saham.....	16
2.1.9. Pengaruh Total Asset dengan Return Saham.....	17
2.2. Penelitian Terdahulu.....	17
2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis.....	23
2.4. Hipotesis.....	26
2.5. Definisi Operasional Variabel.....	27
 <b>BAB III. METODE PENELITIAN.....</b>	 <b>29</b>
3.1 Jenis dan Sumber Data.....	29
3.2. Populasi dan Prosedur Penentuan Sample.....	30
3.2.1. Populasi dan Sampel.....	30
3.3. Metode Pengumpulan Data.....	32
3.4. Teknik dan Analisa Data.....	32
3.4.1. Pengujian Asumsi Klasik.....	33
3.4.2. Pengujian Hipotesis.....	40

<b>BAB IV. ANALISA DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>42</b>
4.1. Gambaran Sampel Penelitian .....	42
4.2. Pengujian Asumsi Klasik .....	48
4.3. Analisis Regresi .....	53
 <b>BAB V. SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN .....</b>	 <b>59</b>
5.1. Kesimpulan .....	59
5.2. Implikasi Teoritis .....	60
5.3. Implikasi Kebijakan Manajerial .....	60
5.4. Keterbatasan Penelitian .....	61
5.5. Agenda Penelitian Mendatang .....	62
 <b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	 <b>64</b>
 <b>LAMPIRAN</b>	

## DAFTAR TABEL

	Hal
<b>Tabel 1.1</b> Perkembangan IHSG, Inflasi, Suku Bunga Deposito dan Indeks Harga Saham Sektoral (IHSS) Periode 1999 – 2001.....	2
<b>Tabel 2.1</b> Ringkasan Hasil Penelitian.....	20
<b>Tabel 3.1</b> Jumlah Seluruh Emiten dan Emiten Manufaktur yang Terdaftar di BEJ.....	31
<b>Tabel 4.1</b> Emiten Sampel Penelitian.....	42
<b>Tabel 4.2</b> Total Asset Emiten Tahun 1999-2001.....	43
<b>Tabel 4.3</b> Data PBV Emiten Tahun 1999 – 2001.....	44
<b>Tabel 4.4</b> Data EPS Emiten Tahun 1999-2001.....	45
<b>Tabel 4.5</b> Data DER Emiten Tahun 1999 – 2001.....	46
<b>Tabel 4.6</b> Data Kurs, Inflasi dan Bunga Emiten Tahun 1999-2001.....	47
<b>Tabel 4.7</b> Nilai Toleransi dan VIF Variabel Bebas.....	49
<b>Tabel 4.8</b> Hasil Uji Durbin Watson.....	50
<b>Tabel 4.9</b> Hasil Analisis Regresi dengan SPSS.....	53

**DAFTAR GAMBAR**

	Hal
<b>Gambar 1</b> Kerangka Pemikiran Teoritis .....	25
<b>Gambar 4.1</b> Plot ZRED dengan SRESID.....	51
<b>Gambar 4.2</b> Histogram.....	52
<b>Gambar 4.3</b> Normal Probability Plot.....	52

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### 1.1. Latar Belakang

Krisis moneter yang terjadi pertengahan Juli 1997 telah membawa perubahan besar pada berbagai kegiatan ekonomi, baik konsumsi, produksi maupun investasi. Krisis yang berkepanjangan ini telah memperburuk kondisi perekonomian. Perubahan-perubahan selama krisis moneter terlihat pada perubahan-perubahan indikator ekonomi seperti; kurs rupiah terhadap dollar Amerika, tingkat inflasi, indeks harga saham dan suku bunga deposito yang mengalami fluktuasi yang cukup tinggi terutama pada tahun 1998.

Kendati prospek usaha emiten pada umumnya terkesan suram, namun krisis moneter yang terjadi di Indonesia, tidak selalu membawa dampak buruk. Karena ada emiten yang berhasil meningkatkan laba bersihnya selama krisis terjadi. Hal ini dapat terjadi pada perusahaan-perusahaan yang menjual produknya keluar negeri. Perusahaan ini tentunya akan menjual produknya dalam bentuk dollar. Dan pada akhirnya akan memperoleh keuntungan dari apresiasi dollar terhadap rupiah. Sehingga walau disatu pihak, perusahaan mengalami dampak negatif, karena apresiasi dollar terhadap pembelian bahan baku dan pembayaran hutang, tapi dilain pihak, perusahaan memperoleh keuntungan dengan tingginya nilai jual produknya disebabkan apresiasi dollar tersebut.

Sedangkan untuk melihat kondisi pasar yang ada pada saat dimulainya krisis ekonomi, yang dimulai pada bulan Juli 1997 sampai krisis berjalan, maka digunakan data-data pada kurun waktu tahun 1999 sampai dengan 2001.

**UPT-PUSTAK-UNDIP**

Fenomena fluktuasi indikator ekonomi dapat dilihat pada tabel 1.

**Tabel 1.1**

**Perkembangan IHSG, Inflasi, Suku Bunga Deposito dan Indeks Harga Saham Sektoral (IHSS) periode tahun 1998 – 2001**

Keterangan	1998	1999	2000	2001
IHSS Pertanian	371,816	278,523	176,176	119,045
IHSS Pertambangan	152,140	182,191	129,672	118,844
IHSS Industri Dasar dan Kimia	94,181	128,834	60,085	40,530
IHSS Aneka Industri	82,311	134,875	95,229	73,481
IHSS Industri Barang Konsumsi	91,185	201,798	141,116	129,101
IHSS Properti	27,420	55,811	27,862	26,974
IHSS Infrastruktur	95,403	125,258	82,125	112,841
IHSS Keuangan	45,755	57,998	36,691	36,691
IHSS Perdagangan dan Jasa	61,082	202,641	130,618	111,283
IHSS Manufaktur	90,419	162,919	103,310	86,211
IHSG	398,038	676,919	416,321	392,036
Inflasi (%)	77.63	2.01	9.35	12.55
Bunga deposito 3 bulan (%)	51.67	12.24	14.53	17.61
Kurs	8025	7100	9595	10260

Sumber : JSX Statistik, Laporan Bank Indonesia dan BPS beberapa terbitan

Dari tabel 1 dapat dilihat bahwa krisis di Indonesia memberi dampak pada perkembangan harga saham pada beberapa sektor industri dengan ditunjukkannya penurunan beberapa IHSS selama tahun 1998 hingga 2001, yang disebabkan karena banyak perusahaan menggunakan tingkat leverage yang tinggi baik dalam mata uang domestik maupun dalam bentuk mata uang asing, akibatnya mengalami masalah keuangan yang sangat serius, adanya peningkatan struktur biaya produksi sehingga harga jual produk menjadi lebih tinggi dan kurang kompetitif di pasar. Sektor manufaktur, sebagai sector yang mendominasi saham di BEJ, indeks harga saham sektoral (IHSS) turun sebesar (4,65%), IHSS sektor manufaktur dikelompokkan menjadi 3 (tiga) sektor terdiri dari IHSS industri barang konsumsi pada tahun 1998 sampai 2001 naik sebesar 41,58%, aneka industri turun sebesar

(10,73%), sektor industri dasar dan kimia turun sebesar (56,97%). Sektor lain yang terkena dampak krisis ekonomi sehingga mengalami penurunan adalah sektor pertanian (67,98%), sektor pertambangan (21,86%), sektor property (1,63%), dan sektor keuangan (19,81%). Namun ada pula beberapa sektor yang bertahan bahkan meningkat harga sahamnya, hal ini tampak pada harga saham beberapa sektor yaitu IHSS sektor perdagangan dan jasa naik sebesar 82,19% serta sektor infrastruktur naik sebesar 18,28%.

Menurut Hekinus dan Deswin (2001) pada Simposium Nasional Akuntansi ke-4 di Bandung, krisis moneter yang dialami Indonesia mengakibatkan tiga hal yaitu ketidakpastian ekonomi, stagnasi di bidang industri dan jatuhnya daya beli. Dengan adanya tiga pengaruh ini, para pelaku pasar akan lebih berhati-hati dalam menentukan saham mana yang paling tepat. Berubahnya tingkah laku pelaku pasar ini menyebabkan masyarakat mulai memberikan perhatian lebih kepada faktor kinerja keuangan perusahaan dan faktor ekonomi makro yang mempengaruhi harga saham.

Return saham akan dipengaruhi oleh indeks pasar dan faktor-faktor makro seperti misal tingkat inflasi, tingkat suku bunga dan pertumbuhan ekonomi. Sehingga pemodal perlu melakukan penilaian terhadap kondisi perekonomian dan implikasinya terhadap pasar modal. (Elton & Gruber, 1995),

Analisis kondisi ekonomi merupakan dasar dari analisis sekuritas, dimana jika kondisi ekonomi jelek maka kemungkinan besar tingkat kembalian saham-saham yang beredar akan merefleksikan penurunan yang sebanding. Namun jika kondisi ekonomi baik, maka refleksi harga saham akan baik pula. (Robert Ang, 1997).

Untuk menilai apakah suatu bursa efek tersebut, cukup baik untuk digunakan sebagai lahan investasi, para investor biasanya melihat dulu kondisi politik, ekonomi, dan sosial dimana bursa efek itu berada. Apabila perekonomian suatu negara tumbuh secara berkesinambungan, dengan variable-variabel makro yang cukup baik, seperti inflasi yang terkendali dan situasi moneter yang menarik, para investor akan tertarik menanamkan uangnya di bursa efek. Sebaliknya bila perekonomian negara memburuk, situasi politik yang tidak stabil, banyak terjadi skandal ekonomi dan moneter, maka investor akan segera bersiap-siap menarik dana yang ditanamkan di bursa tersebut. Menurut Syahrir (1995) didalam bukunya yang berjudul Analisis Bursa Efek, variabel ekonomi yang paling berpengaruh terhadap IHSG di Indonesia adalah tingkat suku bunga domestik yang diwakili SBI, tingkat inflasi, dan kurs (tingkat nilai tukar).

Kondisi ekonomi, suasana politik, kebijakan pemerintah dalam industri dan dunia usaha atau faktor teknis yang melanda perusahaan merupakan variabel-variabel determinan diluar kinerja keuangan perusahaan yang bisa memicu arah pergerakan harga saham. Hal ini memberikan indikasi bahwa tidak hanya kondisi fundamental perusahaan saja yang mempengaruhi variasi harga saham (Purnomo, 1998).

Pembahasan ini akan diaplikasikan pada kelompok manufaktur yang meliputi sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri dan sektor industri barang konsumsi, dengan pertimbangan bahwa perusahaan manufaktur besarnya kurang lebih adalah 50 % dari perusahaan yang listing di BEJ dan sebagian besar merupakan saham yang likuid. Jumlah emiten manufaktur pada tahun 1999 berjumlah 139 dari total emiten 277, tahun 2000 emiten manufaktur berjumlah



139 dari total emiten 297 dan pada tahun 2001 emiten manufaktur berjumlah 157 dari total emiten 313. Perusahaan manufaktur yang mendominasi saham di bursa efek, sejalan dengan semakin besarnya kontribusi manufaktur dalam pembentukan produk domestik bruto Indonesia. Industri manufaktur pada hakekatnya merupakan industri sekunder yang menciptakan produksi buatan pabrik dan dilakukan besar-besaran. Industri manufaktur akan mengantar perekonomian Indonesia dari perokonomian sejenis menjadi perekonomian industri yang didukung sektor agraris. Perusahaan manufaktur mempunyai banyak aspek pengganggu dari external, seperti keharusan menyediakan bahan baku, pemakaian tenaga kerja yang trampil, perijinan, dan adanya pembatasan kuota ekspor. Oleh karena itu deteksi kinerja keuangan perusahaan ini bisa memberikan gambaran tentang kekuatan perusahaan untuk bertahan ketika dihempas krisis ekonomi makro seperti krisis moneter tersebut.

Demikian pentingnya peranan pasar modal, maka diperlukan pengkajian melalui penelitian. Pembahasan akan memfokuskan pada masalah yang berhubungan dengan perubahan return saham, faktor-faktor yang mempengaruhinya, faktor dominan yang mempengaruhi harga saham perusahaan manufaktur di pasar modal Indonesia selama periode tahun 1999-2001.

## **1.2. Perumusan Masalah**

Adanya keadaan bahwa *expected return* saham yang sangat berfluktuatif, maka investor perlu untuk memprediksi fluktuasi yang akan terjadi dengan suatu ukuran kinerja yang dapat menjelaskan nilai perusahaan maupun faktor-faktor fundamental lain seperti kondisi ekonomi makro, di mana dalam penelitian ini

faktor-faktor ekonomi makro yang akan diuji adalah faktor inflasi, suku bunga dan kurs. Sedangkan alat ukur kinerja perusahaan yang akan diuji yaitu *Earning Per Share (EPS)*, total aset, *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan *Price per Book Value (PBV)*; sehingga permasalahan yang ada dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah faktor inflasi berpengaruh terhadap return saham perusahaan industri manufaktur
2. Apakah faktor suku bunga berpengaruh terhadap return saham perusahaan industri manufaktur
3. Apakah faktor kurs berpengaruh terhadap return saham perusahaan industri manufaktur
4. Apakah faktor *Earning per share (EPS)* berpengaruh terhadap return saham perusahaan industri manufaktur
5. Apakah faktor Total Asset berpengaruh terhadap return saham perusahaan industri manufaktur
6. Apakah faktor *Debt Equity Ratio (DER)* berpengaruh terhadap return saham perusahaan industri manufaktur
7. Apakah faktor *Price Book Value (PBV)* berpengaruh terhadap return saham perusahaan industri manufaktur
8. Apakah faktor inflasi, suku bunga, kurs, EPS, TA, DER dan PBV berpengaruh secara simultan terhadap return saham perusahaan industri manufaktur

### **1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian**

#### **1.3.1. Tujuan Penelitian**

Berhubungan dengan rumusan masalah penelitian tersebut, maka studi ini bertujuan untuk :

1. Menganalisis pengaruh faktor inflasi terhadap return saham perusahaan industri manufaktur
2. Menganalisis pengaruh faktor suku bunga terhadap return saham perusahaan industri manufaktur
3. Menganalisis pengaruh faktor kurs terhadap return saham perusahaan industri manufaktur
4. Menganalisis pengaruh faktor Earning per share terhadap return saham perusahaan industri manufaktur
5. Menganalisis pengaruh faktor Total Asset terhadap return saham perusahaan industri manufaktur
6. Menganalisis pengaruh faktor Debt Equity ratio terhadap return saham perusahaan industri manufaktur
7. Menganalisis pengaruh faktor Price book value terhadap return saham perusahaan industri manufaktur
8. Menganalisis pengaruh faktor inflasi, suku bunga, kurs, EPS, Total Asset, DER, PBV secara simultan terhadap return saham perusahaan industri manufaktur

### **1.3.2. Kegunaan Penelitian**

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dan referensi bagi investor berupa implikasi kebijakan untuk melakukan investasi di pasar modal.
2. Bagi para peneliti yang tertarik untuk meneliti kajian yang sama dalam pasar modal diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai landasan pijak untuk penelitian berikutnya.

## BAB II

### TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

#### 2.1 Telaah Pustaka

##### 2.1.1. Return Saham

Menurut Husnan (1990), meskipun disebut dengan *return* saham (tingkat keuntungan saham), sebenarnya tingkat keuntungan tersebut lebih tepat dikatakan sebagai prosentase perubahan harga saham. Harga saham di pasar modal (pasar sekunder) setiap saat dapat saja mengalami perubahan (naik atau turun). Beberapa faktor penting yang mempengaruhi perubahan harga saham adalah :

1. Harapan investor terhadap tingkat pendapatan deviden untuk masa yang akan datang. Apabila tingkat pendapatan dan deviden suatu saham stabil maka harga saham akan cenderung stabil. Sebaliknya jika tingkat pendapatan dan deviden berfluktuasi karena siklus perusahaan maka harga saham tersebut akan cenderung berfluktuasi juga.
2. Tingkat pendapatan perusahaan. Tingkat pendapatan perusahaan yang tercermin pada rasio-rasio keuangan, terkait erat dengan peningkatan harga saham. Apabila fluktuasi rasio keuangan semakin besar maka semakin besar pula perubahan harga sahamnya.
3. Kondisi perekonomian dan sosial politik. Faktor ini adalah merupakan faktor *uncontrollable*, sehingga apabila faktor tersebut stabil, maka investor akan optimis terhadap kondisi pasar yang ada, sehingga harga saham akan cenderung stabil, begitu pula sebaliknya.

*Return* saham menurut Hartono (1998) seperti yang dikutip oleh Irwansyah (2001) dibagi menjadi dua macam, yaitu :

- a. *return* realisasi (*realization return*)
- b. *return* ekspektasi (*expectation return*)

*Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis dan merupakan pengukur kinerja perusahaan setelah periode pengamatan. Dimana *return* realisasi dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$R_{ti} = \frac{(P_{ti} - P_{ti-1}) + D}{P_{ti-1}}$$

- dimana :
- $R_{ti}$  : *return* saham i
  - $P_{ti}$  : harga saham i pada akhir periode
  - $P_{ti-1}$  : harga saham i pada awal periode
  - $D$  : deviden per lembar saham

### **2.1.2. Hubungan Return Saham dan Kinerja Perusahaan**

Ukuran-ukuran kinerja perusahaan, secara eksplisit dapat diukur dari laporan keuangan yang dikeluarkan secara periodik. Laporan keuangan yang dikeluarkan dapat berupa neraca, laba rugi, arus kas dan perubahan modal dan laba operasi, yang secara simultan memberikan suatu gambaran tentang posisi keuangan perusahaan. Chang, Most dan Brain (1983) seperti dikutip oleh Sahetapy (1999), membuktikan bahwa laporan keuangan tahunan suatu perusahaan merupakan sumber informasi yang memiliki rangking tertinggi dibandingkan dengan sumber-sumber informasi lainnya, seperti laporan keuangan

intern, informasi dari pialang, media massa, prospektus, maupun pemberitahuan dari pihak manajemen.

Dari definisi-definisi di atas, jelas bahwa tujuan utama dilakukan analisis laporan keuangan adalah untuk melihat atau mengevaluasi keuangan suatu perusahaan pada masa sekarang dan masa lalu untuk memprediksi keuangan perusahaan di masa yang akan datang sehingga akan dapat digunakan untuk mengukur kinerja dari perusahaan (Harnanto, 1991).

Harnanto (1991) menjelaskan bahwa kinerja perusahaan yang dimaksud di sini kurang lebih dapat diukur dari faktor-faktor berikut :

1. Faktor kekayaan bersih per saham atau *net asset per share* (NAPS) atau biasa disebut *book value per share*. Pendekatan ini biasa disebut juga *net asset approach*.
2. Faktor laba per saham atau *earning per share* (EPS). Pendekatan ini biasa disebut *earning approach*. Semakin tinggi laba per saham mencerminkan kinerja perusahaan yang semakin baik.
3. Volatilitas saham, artinya berapa frekuensi dan volume saham diperdagangkan di bursa. Semakin tinggi volatilitas suatu saham menandakan bahwa saham tersebut semakin likuid dan mudah dijual sewaktu-waktu, serta harga dan resale value-nya lebih mantap.
4. Faktor-faktor intern yang dapat dihitung, misalnya :
  - a. Profitabilitas yaitu ukuran yang menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan sumber yang dimiliki
  - b. Rentabilitas yaitu ukuran yang kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban operasional perusahaan.

- c. Likuiditas yaitu ukuran yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek.
  - d. Solvabilitas yaitu ukuran yang menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjang.
5. Faktor intern yang tidak dapat dihitung misalnya kualitas manajemen, popularitas merek, ketergantungan pada pihak lain, resiko usaha dan sebagainya.
6. Faktor ekstern, misalnya suku bunga deposito sebagai faktor pembanding, tingkat inflasi, pajak penghasilan deviden, kekuatan pesaing, yang semuanya itu mempengaruhi harga saham.

Pada prinsipnya membeli saham adalah membeli sebagian atau suatu fraksi dari kekayaan (*asset*) dan keuntungan (*earning*) perusahaan serta hak-hak lain yang melekat padanya. Oleh karenanya, harga saham banyak ditentukan terutama oleh reputasi atau performa dari perusahaan itu sendiri, di samping tentu saja masih dipengaruhi faktor-faktor lainnya (Koesno, 1990).

Sharpe (1995) menyatakan, apabila suatu informasi diyakini oleh para investor memberikan gambaran tentang prospek yang baik suatu perusahaan, maka akan menimbulkan keberanian bagi investor untuk membeli atau menjual saham perusahaan tersebut dengan harga yang lebih tinggi. Jadi informasi yang baik suatu perusahaan akan menaikkan harga saham yang bersangkutan dan sebaliknya untuk informasi yang buruk. Dengan demikian informasi tentang kondisi internal dan eksternal akan mempengaruhi harga saham emiten yang bersangkutan dan return yang diharapkan oleh investor yaitu berupa apresiasi atau depresiasi harga saham.



### ***2.1.3. Pengaruh Tingkat Suku Bunga dengan Return Saham***

Menurut Iswardono (1999) perubahan variasi tingkat suku bunga hanya mempunyai potensi sangat terbatas dalam mempengaruhi investasi. Variasi tersebut berasal dari pengaruh perubahan tingkat suku bunga jangka panjang juga menunjukkan harapan tingkat suku bunga jangka pendek dimasa mendatang.

Adanya variasi tingkat suku bunga jangka panjang akan membuat para pemegang saham enggan untuk memegang surat berharga atau saham jangka panjang yang dapat menurunkan tingkat pengembalian (return) mereka. Kenaikan tingkat suku bunga berarti penurunan harga saham yang bersangkutan dan sebaliknya. Dalam menghadapi kenaikan tingkat suku bunga tersebut, para pemegang saham akan menahan sahamnya sampai tingkat suku bunga kembali pada tingkat yang dianggap normal. Sebaliknya, jika tingkat suku bunga jangka panjang meningkat maka mereka cenderung untuk menjual sahamnya karena harga jualnya tinggi.

Weston dan Brigham (1998) juga mengatakan bahwa suku bunga mempengaruhi laba perusahaan dalam dua cara yaitu pertama, karena bunga merupakan biaya, maka makin tinggi tingkat suku bunga maka makin rendah laba perusahaan apabila ceteris paribus; kedua, suku bunga mempengaruhi tingkat aktivitas ekonomi dan karena itu mempengaruhi laba perusahaan. Suku bunga tidak diragukan lagi mempengaruhi harga saham karena pengaruhnya terhadap laba, tetapi, mungkin yang lebih penting lagi suku bunga berpengaruh karena persaingan dipasar antara saham dan obligasi.

#### ***2.1.4. Pengaruh Inflasi dengan Return Saham***

Tingkat inflasi yang meningkat (menurun) ini menunjukkan bahwa resiko investasi di semua sektor usaha cukup besar (kecil), sebab inflasi yang tinggi (rendah) akan mengurangi (menambah) tingkat pengembalian (rate of return) dari investor. Selain itu apabila pada kondisi inflasi yang tinggi maka harga barang-barang atau bahan baku mempunyai kecenderungan untuk meningkat. Peningkatan harga barang-barang atau bahan baku ini akan membuat biaya produksi menjadi tinggi, sehingga akan berpengaruh pada penurunan jumlah permintaan secara individual maupun menyeluruh. Akibatnya jumlah penjualan akan menurun pula, penurunan jumlah penjualan ini akan menurunkan pendapatan perusahaan. Selanjutnya akan berdampak buruk terhadap kinerja perusahaan yang tercermin dengan turunnya harga saham perusahaan tersebut (Djayani, 1999)

#### ***2.1.5. Pengaruh Kurs Mata Uang US Dollar dengan Return Saham***

Suseno Tw Hg (1990) menyatakan bahwa nilai tukar rupiah yang relatif rendah terhadap mata uang negara lain terutama USD akan mendorong peningkatan ekspor dan dapat mengurangi laju pertumbuhan import. Nilai tukar rupiah yang rendah juga akan mendorong melemahnya daya beli masyarakat yang dapat memicu kurang menariknya tingkat keuntungan investasi dalam rupiah.

Dalam hal ekspor misalnya penurunan nilai tukar (*depreciation*) rupiah terhadap mata uang asing (dollar) memungkinkan eksportir menawarkan barang dengan harga yang lebih murah, sehingga meningkatkan daya saing di luar negeri. Akan tetapi apabila nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing meningkat (*appreciation*), eksportir akan lebih sulit menembus pasar luar negeri karena harga

barang-barang Indonesia di luar negeri akan menjadi lebih mahal atau keuntungan eksportir menjadi lebih tipis.

Menurunnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing (dollar US) berdampak terhadap kenaikan biaya impor bahan baku dan peralatan yang dibutuhkan perusahaan sehingga mengakibatkan kenaikan biaya produksi, atau dengan kata lain menurunnya nilai tukar rupiah terhadap USD mempunyai pengaruh negatif terhadap ekonomi nasional yang pada akhirnya akan menurunkan return saham perusahaan.

#### ***2.1.6. Pengaruh Earning Per Share (EPS) dengan Return Saham***

Investor atau pihak lain yang akan melakukan analisis laporan keuangan suatu perusahaan, memerlukan ukuran-ukuran tertentu. Ukuran yang seringkali dipakai adalah rasio. Rasio diperoleh dengan membandingkan satu pos atau elemen laporan keuangan dengan elemen lain dalam laporan keuangan tersebut.

Rasio-rasio profitabilitas adalah merupakan salah satu faktor penting yang dinilai oleh investor dalam rangka menanamkan investasi mereka (Harris,1993). Pada dasarnya EPS merupakan rasio laba perusahaan yang dibagi dengan jumlah saham yang beredar sehingga rasio tersebut dapat menunjukkan kinerja perusahaan dalam mencetak laba.

EPS merupakan suatu indikator dari apa yang dipikirkan oleh investor tentang kinerja perusahaan pada masa lalu dan masa yang akan datang. EPS yang semakin tinggi akan semakin menarik investor dalam menanamkan sahamnya, karena EPS menunjukkan laba yang berhak didapatkan oleh pemegang saham atas satu lembar saham yang dimilikinya (Sahetapy, 1999).

### ***2.1.7. Pengaruh Price to Book Value (PBV) dengan Return Saham***

Price to book ratio (PBV) juga merupakan dari market ratio, dimana nilai buku dihitung sebagai hasil bagi dari ekuitas pemegang saham dengan jumlah saham beredar. Rasio ini menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan, semakin tinggi rasio tersebut maka semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai (return) bagi pemegang saham (Siddharta et al, 1998). Hal ini menunjukkan adanya hubungan positif antara PBV dan return. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Mukherji et al (1997) dan Chan et al (1991), disimpulkan bahwa PBV ternyata berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham dan PBV ternyata juga mampu memberikan petunjuk kepada investor atau calon investor mengenai kemungkinan return saham yang dihasilkan oleh suatu perusahaan.

### ***2.1.8. Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) dengan Return Saham***

Perusahaan yang mempunyai rasio solvabilitas rendah berarti perusahaan tersebut mempunyai resiko kerugian lebih kecil ketika keadaan ekonomi merosot dan juga mempunyai kesempatan memperoleh laba yang rendah ketika ekonomi melonjak menjadi baik. Sebaliknya perusahaan yang mempunyai rasio solvabilitas yang tinggi berarti perusahaan mempunyai resiko menanggung rugi besar ketika keadaan ekonomi merosot tetapi mempunyai kesempatan memperoleh laba besar ketika ekonomi membaik.

Menurut Purnomo (1998), Mukherji (1997), dan Natarsyah (2000) debt to equity ratio (DER) dapat digunakan sebagai proksi rasio solvabilitas. DER menggambarkan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan

yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha. Semakin besar DER menandakan struktur permodalan perusahaan lebih banyak memanfaatkan hutang -- hutang relatif terhadap ekuitasnya. Ketika terdapat penambahan jumlah hutang secara absolut maka akan menurunkan tingkat solvabilitas perusahaan, yang selanjutnya akan berdampak dengan menurunnya nilai (return) saham perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap return saham.

#### **2.1.8. Pengaruh Total Asset dengan Return Saham**

Perusahaan yang tercermin dari nilai total asset cenderung berpengaruh negatif terhadap return saham. Hal tersebut berkaitan dengan factor resiko dari total asset yang besar dari rasio hutang yang tinggi. Selain itu, ada kecenderungan *size effect* yaitu kecenderungan perusahaan kecil memperoleh tingkat keuntungan yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan besar. (Suad, 1998)

### **2.2. Penelitian Terdahulu**

Beberapa penelitian baik di Indonesia maupun di luar negeri yang mencoba menggunakan model empirik yang menghubungkan harga saham dengan variabel fundamental perusahaan dan berkaitan dengan penelitian ini diantaranya adalah dari Miller dan Modigliani (1966), Litzenberger dan Rao (1971), Hartono dan Ratnaningsih (1997), Mpaata dan Sartono (1997), dan Gudono (1999).

Penelitian mengenai variabel-variabel yang menentukan (*determinant*) harga sekuritas telah menjadi tradisi yang cukup lama (Foster, 1986). Tercatat

beberapa peneliti yang telah melakukan penelitian mengenai kaitan *earning* dengan harga sekuritas di Newyork Stock Exchange (NYSE) diantaranya :

1. *Miller dan Modigliani (1966)* menggunakan data 63 perusahaan listrik periode 1954, 1956, 1957 di NYSE.
2. *Litzenberger dan Rao (1971)* meneliti pada 45 perusahaan *railroad* periode tahun 1954, 1956, 1957, 1960, 1963 di NYSE.

Seluruh studi menemukan bahwa perbedaan *cross-sectional* dari laba yang diharapkan (*expected earning*) merupakan faktor penting dalam menerangkan perbedaan *cross-sectional* penilaian perusahaan (*firm valuation*).

Hartono dan Ratnaningsih (1997) meneliti signifikansi kegunaan informasi beberapa jenis *earning per share* (EPS) seperti *primary EPS*, *basic EPS*, *fully diluted EPS* bagi investor di NYSE dan NASDAQ. Model Litzenberger-Rao digunakan untuk melihat apakah tiap-tiap jenis EPS berguna (digunakan) oleh investor. Harga saham dihubungkan dengan EPS, aset total, rasio hutang, dan rasio nilai pasar dengan nilai buku ekuitas (PBV). Nilai aset total, rasio hutang, dan PBV berturut-turut digunakan sebagai *proxy* bagi ukuran perusahaan, resiko, dan ekspektasi pertumbuhan keuntungan perusahaan. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa seluruh variabel EPS memiliki signifikansi yang tinggi. Walaupun tidak menjadi perhatian dalam penelitian tersebut hasil regresi menunjukkan juga bahwa variabel-variabel lain yaitu TASSET, PBV, dan LEV ternyata juga berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Mpaata dan Sartono (1997) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi *Price Earning Ratio* (PER) pada perusahaan-perusahaan Amerika. Penelitian tersebut meneliti 6 sektor industri meliputi sektor industri elektronik, servis,

farmasi, makanan, pakaian dan ritel, dan sektor industri material bangunan. Pada tiap-tiap sektor diteliti hubungan antara PER dengan beberapa variabel yaitu nilai aset tetap (FA), pertumbuhan laba (EG), nilai penjualan (Sale), dividen (Div), ukuran perusahaan (size), *Return On Equity* (ROE), dan Rasio Hutang (Leverage).

Hasil dari penelitian tersebut menyatakan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara PER dengan beberapa variabel prediktor pada sektor industri yang berbeda yang diteliti.

Gudono (1999) dalam tulisannya di jurnal *Kelola* yang berjudul "Penilaian Pasar Modal terhadap Fluktuasi Bisnis Real Estate" mengulas reaksi pasar terhadap penurunan bisnis sektor real estate pada tahun 1993-1997. Gudono menggunakan model faktor (APT) dan model *Litzenberger-Rao* (LR) untuk melihat reaksi pasar atas perubahan faktor-faktor fundamental dan eksternal perusahaan. Model LR menunjukkan adanya hubungan antara harga saham sebagai respon pasar dengan faktor – faktor fundamental perusahaan.

Beberapa kesimpulan dalam tulisannya ini yaitu 1) pasar memberikan reaksi negatif atas penurunan bisnis real estate, 2) rasio utang jangka panjang punya pengaruh negatif terhadap harga saham 3) likuiditas perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham maupun return saham, 4) Pasar memberikan reaksi negatif atas kenaikan tingkat bunga. Selain itu dalam penelitian ini juga disebutkan bahwa kemungkinan terdapat variabel makro lain yang perlu dipertimbangkan dalam model.

Enny Pudyastuti (2000) melakukan penelitian mengenai pengaruh kondisi ekonomi terhadap return saham di Indonesia, dengan menggunakan variabel yang tidak berbeda jauh dengan penelitian Bae dan Gregory (1996). Dalam penelitian

ditemukan bahwa variabel return pasar (proxy LQ-45) dan tingkat inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham sektor industri dasar dan kimia periode tahun 1997-1999, sedangkan tingkat bunga deposito tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Lebih lanjut Enny menyimpulkan bahwa pengaruh inflasi yang positif terjadi karena emiten-emiten yang sahamnya terpengaruh inflasi secara positif memiliki pendapatan dalam bentuk mata uang asing (US dollar), emiten-emiten ini biasa disebut dengan dollar earnings. Dan ternyata hubungan antara tingkat inflasi dengan kurs US dollar ternyata sangat kuat dan signifikan yaitu sebesar 0,811.

Berbeda dengan penelitian Djayani (1999) yang meneliti pengaruh faktor-faktor makro (Produk Domestik Bruto, tingkat bunga, inflasi, kurs dan kebijakan pemerintah) dan mikro (struktur modal, struktur aktiva dan tingkat likuiditas) terhadap resiko investasi pada saham property yang menemukan bahwa hanya variabel tingkat bunga yang mempunyai pengaruh paling dominan terhadap resiko investasi saham, dan variabel inflasi mempunyai pengaruh negatif terhadap resiko investasi saham.

Tandelilin (1997) berusaha meneliti apakah faktor makro (PDB, tingkat inflasi dan tingkat suku bunga) dan faktor internal (rasio keuangan) dapat mempengaruhi resiko sistematis saham-saham di Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan metode multi index. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel ekonomi (GDP, tingkat bunga dan inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap resiko sistematis). Hal ini mengimplikasikan bahwa kondisi ekonomi tidak mempunyai dampak langsung terhadap resiko sistematis saham.



Chan et al (199) dengan menggunakan metode regresi cross section pada return saham di Jepang menemukan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara return dengan book to market ratio. Penelitian yang sama dilakukan oleh Mukherji et al (1997) di Korea, hasilnya menyebutkan bahwa book-market ratio (B/M), dan debt-equity ratio (D/Es) berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Sedangkan variabel earnings-price ratio (E/P) tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Hasil penelitian Mukherji et al (1997) berbeda dengan hasil penelitian Purnomo (1998). Dengan menggunakan data laporan keuangan 30 perusahaan selama periode 1992-1996, Purnomo menemukan bahwa variabel price earning ratio (PER), return on equity (ROE) dan dividend per share (DPS) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, sedangkan debt to equity ratio (DER) tidak berpengaruh terhadap return saham. Selain itu ia juga menemukan bahwa variabel EPS memperoleh urutan pertama dalam mempengaruhi return saham. Diketahui juga bahwa variabel kinerja keuangan hanya mampu menjelaskan variasi dari harga saham sebesar 42%, sementara 58% dijelaskan oleh variabel determinan diluar kinerja keuangan perusahaan.

Tabel 2.1.

## Rekapitulasi Hasil Penelitian Terdahulu

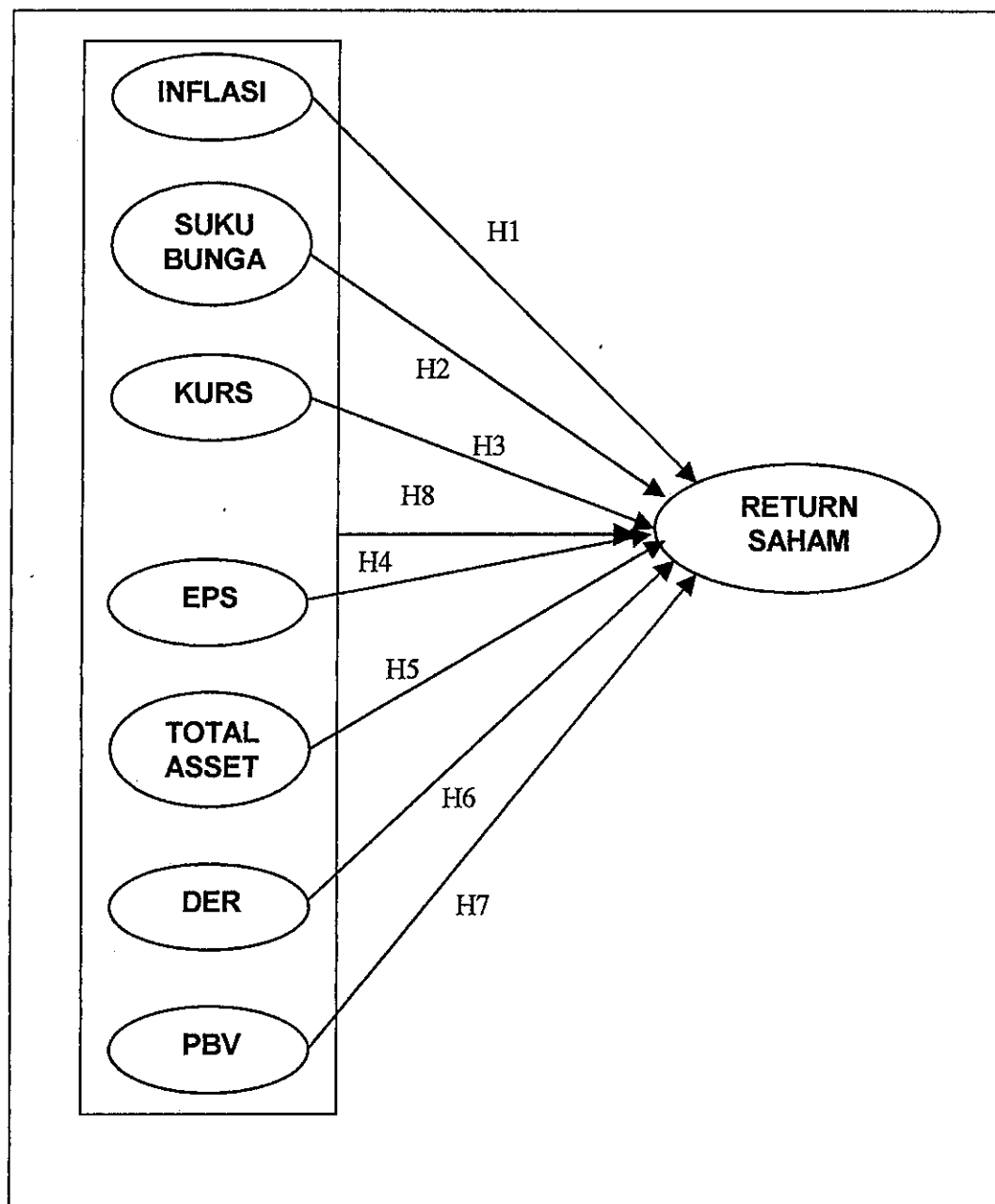
Peneliti	Variabel	Analisis	Hasil
Hartono dan Ratnaningsih (1997)	EPS, Total Asset, Leverage, PBV, Harga saham	Model Litzenberger - Rao	- seluruh variabel EPS mempunyai signifikansi yang tinggi terhadap harga saham - Total asset, PBV dan Leverage berpengaruh signifikan terhadap harga saham
Mpaata dan Sartono (1997)	PER, Fixed Asset, Earning Growth, Sale, Dividen, Size, ROE dan Leverage	Regresi	-Seluruh variabel prediktor mempunyai hubungan yang signifikan terhadap PER pada sektor industri berbeda yang diteliti.
Purnomo (1998)	DER, PER, ROE, DPS, EPS, harga saham	Generalized linier regression model	- DER cenderung tidak bisa digunakan untuk proyeksi dan variasi harga saham - EPS, PER, ROE dan DPS berpengaruh positif terhadap harga saham
Djayani (1999)	PDB, tingkat bunga, kebijakan pemerintah, struktur modal, struktur aktiva, tingkat likuiditas, resiko	Regresi berganda	- tingkat bunga mempunyai pengaruh paling dominan terhadap resiko investasi saham - tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap resiko investasi saham
Gudono (1999)	Harga saham, return saham, tingkat hutang, likuiditas serta profitabilitas, inflasi, tingkat bunga		- rasio utang jangka panjang punya pengaruh negatif terhadap harga saham - likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap harga maupun return saham -kenaikan tingkat bunga berpengaruh negatif terhadap perkembangan harga
Enny Pudyastuti (2000)	Return saham, tingkat inflasi, return pasar, dan tingkat suku bunga deposito	Regresi berganda	- return pasar dan tingkat inflasi berpengaruh positif dan signifikan dengan return saham

### 2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis

- EPS (Earning Per Share) Yang semakin tinggi akan semakin menarik investor dalam menanamkan sahamnya. (Sahetapy, 1999). Sehingga dengan meningkatnya EPS akan berpengaruh terhadap kenaikan return saham dan sebaliknya.
- DER (Debt to Equity Ratio) yang semakin besar, menandakan struktur permodalan perusahaan lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitasnya. (Purnomo, 2000). Dengan adanya perubahan struktur modal perusahaan akan mempengaruhi persepsi para investor dalam menanamkan modalnya sehingga akan mempengaruhi perubahan harga saham (return saham).
- PBV (Price to Book Ratio) yang semakin besar, maka semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai (return) bagi pemegang saham (Siddharta et al, 1998).
- Total asset cenderung berpengaruh negatif terhadap harga saham. Hal ini berkaitan dengan kecenderungan *size effect* yaitu kecenderungan perusahaan kecil memperoleh keuntungan yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan besar. (Suad, 1998).
- Inflasi yang semakin tinggi maka harga-harga barang atau bahan baku mempunyai kecenderungan meningkat. Peningkatan barang dan bahan baku ini akan membuat biaya produksi tinggi, sehingga akan berpengaruh pada penurunan jumlah permintaan secara individual maupun menyeluruh. Akibatnya akan menurunkan pendapatan perusahaan (Djayani, 1999)

- Suku bunga mempengaruhi laba perusahaan dalam dua cara yaitu sebagai biaya dan mempengaruhi laba perusahaan. Suku bunga tidak diragukan lagi mempengaruhi harga saham karena pengaruhnya terhadap laba tetapi mungkin lebih berpengaruh karena persaingan di pasar antara saham dan obligasi ( Weston dan Brigham, 1998).
- Kurs yang relatif stabil, terutama terhadap USD akan mendorong peningkatan ekspor dan mengurangi laju pertumbuhan import. Nilai tukar rupiah yang rendah juga akan mendorong melemahnya daya beli masyarakat yang dapat memicu kurang menariknya tingkat keuntungan investasi dalam rupiah. (Suseno Tw Hg, 1990)

Gambar 1. Kerangka Pemikiran Teoritis



## 2.4. Hipotesis

Hipotesis yang diajukan pada penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah variabel-variabel bebas yang diteliti berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat. Dalam penelitian ini, hipotesis yang digunakan adalah :

Hipotesis 1 : Faktor inflasi mempunyai pengaruh terhadap return saham perusahaan industri manufaktur

Hipotesis 2 : Faktor suku bunga mempunyai pengaruh terhadap return saham perusahaan industri manufaktur

Hipotesis 3 : Faktor kurs mempunyai pengaruh terhadap return saham perusahaan industri manufaktur

Hipotesis 4 : Faktor EPS mempunyai pengaruh terhadap return saham perusahaan industri manufaktur

Hipotesis 5 : Faktor Total Asset mempunyai pengaruh terhadap return saham perusahaan industri manufaktur

Hipotesis 6 : Faktor DER mempunyai pengaruh terhadap return saham perusahaan industri manufaktur

Hipotesis 7 : Faktor PBV mempunyai pengaruh terhadap return saham perusahaan industri manufaktur

Hipotesis 8 : Secara simultan inflasi, kurs, suku bunga, EPS, Total Asset, DER, PBV mempunyai pengaruh terhadap return saham

## 2.5. Definisi Operasional Variabel

1. *Tingkat Inflasi adalah suatu keadaan dimana flow of money lebih besar dari flow of good. Tingkat inflasi dimaksudkan tingkat inflasi setiap tahun, menurut data bulanan tahun 1999 – 2001. Data inflasi diperoleh dari situs Biro Pusat Statistik ( <http://www.bps.go.id> ).*
2. *Tingkat bunga adalah tingkat suku bunga bank yang berlaku di Bank Pemerintah, dalam hal ini suku bunga deposito 1( satu ) bulan setiap tahun periode tahun 1999 - 2001 . Data tingkat suku bunga diperoleh dari situs Bank Indonesia ( <http://www.bi.go.id> ).*
3. *Kurs Valuta Asing adalah harga suatu mata uang yang dinyatakan dalam mata uang lain. Perhitungan kurs valuta asing menggunakan kurs spot dan kuota valas dilakukan secara langsung, menurut data laporan bulanan periode tahun 1999 – 2000. Data kurs valuta asing diperoleh dari situs Bank Indonesia ( <http://www.bi.go.id> ).*
4. *Earning Per Share (EPS)*  
 Earning per Share merupakan rasio laba bersih perusahaan dengan jumlah saham biasa yang beredar, dapat dihitung sebagai berikut :

$$EPS = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{jumlah saham biasa yang beredar}}$$

5. *Total Asset : Total asset/ aktiva yang dimiliki oleh perusahaan*
6. *DER (rasio hutang dengan modal sendiri) adalah rasio keuangan yang membandingkan jumlah hutang di satu pihak dengan jumlah modal sendiri .*

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Equity}}$$

7. *Price to Book Value* (rasio nilai pasar dengan nilai buku ekuitas (PBV) atau :

$$PBV = \frac{\text{Market Value (price)}}{\text{Book Value}}$$

8. *Return Saham*

Dalam mencari *return* saham digunakan rumus sebagai berikut :

$$R_{ti} = \frac{(P_{ti} - P_{ti-1}) + D}{P_{ti-1}}$$

dimana :  $R_{ti}$  : *return* saham i

$P_{ti}$  : harga saham i pada akhir periode

$P_{ti-1}$  : harga saham i pada awal periode

D : deviden per lembar saham



### BAB III

#### METODE PENELITIAN

##### 3.1. Jenis dan Sumber Data

Penelitian yang akan dilakukan ini merupakan penelitian kuantitatif dengan melakukan studi empiris pada perusahaan-perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta.

Data-data yang digunakan dalam penelitian ini berkaitan dengan data fundamental perusahaan termasuk harga saham dan data-data yang berkaitan dengan faktor ekonomi makro. Selengkapnya data-data yang digunakan adalah sebagai berikut :

1. Data harga saham penutupan (*closing price*) tahunan dari perusahaan yang tercatat di BEJ tahun 1999-2001.
2. Variabel-variabel fundamental perusahaan yang didapat dari neraca keuangan tahunan perusahaan tahun 1999-2001 yang terdiri dari :
  - a. Nilai keuntungan per lembar saham atau *earning per share (EPS)*.
  - b. Nilai aset total perusahaan yang digunakan sebagai *proxy* bagi ukuran perusahaan.
  - c. Rasio hutang dengan modal atau *debt to equity ratio (DER)* yang digunakan sebagai *proxy* bagi tingkat resiko perusahaan.
  - d. Rasio harga pasar saham dengan nilai buku ekuitas atau *Price to Book Value Ratio (PBV)* yang digunakan sebagai *proxy* bagi ekspektasi investor atas pertumbuhan keuntungan perusahaan.

3. Data inflasi bulanan tahun 1999-2001
4. Data tingkat bunga deposito 3 bulan Bank Umum tahun 1999-2001 sebagai *proxy* bagi tingkat bunga.
5. Data kurs mata uang Rupiah terhadap US Dollar (Rp/US\$).

Data harga saham diperoleh dari pangkalan data (*data-base*) Pojok BEJ UNDIP dan data-data variabel fundamental perusahaan diperoleh dari beberapa sumber dan terutama berasal dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 1999-2001. Sumber-sumber lain yang digunakan sebagai pelengkap dan pembanding antara lain *JSX Fact Book* serta *Jakarta Stock Exchange Monthly Statistic*. Selain itu data juga diperoleh dengan cara download dari situs BEJ (<http://www.jsx.co.id>), [www.e-bursa.com](http://www.e-bursa.com), dan juga dari <http://www.bi.go.id> dan <http://www.bps.go.id>. Data-data yang berkaitan dengan variabel ekonomi makro seperti inflasi, suku bunga deposito, dan kurs mata uang didapatkan dari *Statistik Ekonomi dan Keuangan* yang diterbitkan Bank Indonesia dan BPS (Badan Pusat Statistik).

### **3.2. Populasi dan Prosedur Penentuan Sampel**

#### **3.2.1. Populasi dan Sampel**

Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang listing (terdaftar) di Bursa Efek Jakarta pada tahun pengamatan. Bursa Efek Jakarta dipilih karena Bursa Efek Jakarta merupakan lembaga bursa terbesar di Indonesia selain itu memiliki data yang lengkap dan mudah dalam memperoleh data yang dibutuhkan.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang telah *go-public* di BEJ. Penelitian ini mengambil sampel perusahaan manufaktur karena jumlah perusahaan manufaktur yang *listing* di BEJ kurang lebih adalah 50% dari seluruh emiten yang terdaftar di BEJ dan sebagian besar merupakan saham likuid.

Adapun data emiten keseluruhan dan emiten manufaktur pada tahun 1999 sampai dengan 2001 tercantum dalam tabel di bawah ini :

**Tabel 3.1.**  
**Jumlah Seluruh Emiten dan Emiten Manufaktur**  
**yang Terdaftar di BEJ**

<b>Tahun</b>	<b>Jumlah Total Emiten di BEJ</b>	<b>Jumlah Emiten Manufaktur</b>
1999	287	139
2000	297	139
2001	313	157

Sumber : Indonesian Capital Market Directory ( 1999 – 2001 )

Penentuan sampel diatibil dengan cara *purposive sampling* yaitu sampel diambil berdasarkan kriteria tertentu. Adapun kriteria-kriteria tersebut antara lain adalah :

- a. Perusahaan yang digunakan untuk sampel adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta

- b. Perusahaan yang diambil untuk sampel adalah perusahaan manufaktur yang aktif diperdagangkan pada kurun waktu pengamatan. Berdasarkan surat edaran Bursa Efek Jakarta No. SE 03/BEJ II. 1/1/1994, suatu saham diklasifikasikan sebagai saham aktif (likuid) jika frekuensi perdagangan dalam 3 bulan sebanyak 75 kali atau lebih. Sedangkan saham yang dalam 3 bulan tidak pernah diperdagangkan atau kurang dari 75 kali perdagangan diklasifikasikan saham tidak likuid.
- c. Perusahaan tersebut secara periodik mengeluarkan laporan keuangan tiap tahunnya dan memiliki kelengkapan data selama periode pengamatan

### **3.3. Metode Pengumpulan Data**

Metode pengumpulan data yang dilakukan adalah dengan cara metode dokumentasi, yaitu dengan mengumpulkan data-data yang berkaitan dengan variabel penelitian, dalam hal ini yaitu data inflasi bulanan, data tingkat suku bunga deposito bulanan, data kurs bulanan, data laporan keuangan emiten tahunan dan data harga penutupan saham tahunan.

### **3.4. Teknik Analisis Data**

Analisis data yang ada dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis regresi berganda.

Analisis regresi berganda digunakan untuk menunjukkan pengaruh antara variabel satu dengan variabel yang lain. Karena dalam penelitian ini terdapat

beberapa variabel independen maka analisis regresi berganda ini berguna untuk menentukan variabel independen mana yang mempunyai pengaruh yang paling erat dengan variabel dependent.

Model regresi linier berganda (*multiple linear regression method*) yang digunakan dirumuskan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 \text{INFLASI } t + \beta_2 \text{ BUNGA } t + \beta_3 \text{ KURS } t + \beta_4 \text{ EPS } it + \beta_5 \text{TASSET } it + \beta_6 \text{ DER } it + \beta_7 \text{ PBV } it + \epsilon_{it}\beta$$

Dimana:

$Y_{it}$	:	<i>return</i> saham <i>i</i> pada periode ke- <i>t</i>
INFLASI <i>t</i>	:	INFLASI pada periode ke- <i>t</i>
BUNGA <i>t</i>	:	TINGKAT BUNGA pada periode ke- <i>t</i>
KURS <i>t</i>	:	TINGKAT KURS pada periode ke- <i>t</i>
EPS <sub><i>i</i></sub> <sub><i>t</i></sub>	:	EPS emiten <i>i</i> pada periode ke- <i>t</i>
TASSET <sub><i>i</i></sub> <sub><i>t</i></sub>	:	TOTAL ASSET emiten <i>i</i> pada periode ke- <i>t</i>
DER <sub><i>i</i></sub> <sub><i>t</i></sub>	:	DER emiten <i>i</i> pada periode ke- <i>t</i>
PBV <sub><i>i</i></sub> <sub><i>t</i></sub>	:	PBV emiten <i>i</i> pada periode ke- <i>t</i>
$\epsilon_{it}$	:	faktor pengganggu dalam <i>return</i> saham

#### 3.4.1. Pengujian Penyimpangan Asumsi Klasik

Dalam penelitian ini perlu diuji asumsi-asumsi klasik seperti *multikolinearitas*, *autokorelasi* dan *heteroskedastisitas*. Seperti yang diutarakan oleh Gujarati (1991) bahwa dalam analisis regresi linier berganda perlu

menghindari penyimpangan asumsi klasik supaya tidak timbul masalah dalam penggunaan analisis regresi linier berganda.

#### **a. Uji Multikolinieritas**

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi adalah sebagai berikut :

- a. Nilai  $R^2$  yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel bebas banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel terkait.
- b. Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel bebas. Jika antar variabel ada korelasi yang cukup tinggi ( umumnya diatas 0.90 ), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinieritas. Tidak adanya korelasi yang tinggi antar variabel bebas tidak berarti bebas dari multikolinearitas. Multikolinieritas dapat disebabkan karena adanya efek kombinasi dua atau lebih variabel bebas.

Multikolinieritas dapat juga dilihat dari (1) nilai tolerance dan lawatnya (2) variance inflation factor (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel bebas manakah yang dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Dalam pengertian sederhana setiap variabel bebas menjadi variabel terikat dan diregres terhadap variabel bebas lainnya. Tolerance mengukur variabilitas variabel bebas yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi nilai

tolerance yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi ( karena  $VIF = 1/\text{tolerance}$  ) dan menunjukkan adanya kolonieritas yang tinggi. Nilai cut-off yang umum dipakai adalah nilai tolerance 0.10 atau sampai dengan nilai VIF diatas 10.

Cara mengobati multikolinieritas :

a. Transformasi variabel

Transformasi variabel merupakan salah satu cara mengurangi hubungan linear di antara variabel bebas. Transformasi dapat dilakukan dalam bentuk logaritma natural dan bentuk *first difference* atau delta.

b. Keluarkan satu atau lebih variabel bebas yang mempunyai korelasi yang tinggi dari model regresi dan identifikasikan variabel bebas lainnya untuk membantu prediksi.

c. Gunakan model dengan variabel bebas yang mempunyai korelasi tinggi hanya semata-mata untuk prediksi (jangan mencoba untuk menginterpretasikan koefisien regresinya ).

d. Gunakan korelasi sederhana antara setiap variabel bebas dan variabel terikatnya untuk memahami hubungan variabel bebas dan variabel terikat.

**b. Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual ( kesalahan

pengganggu ) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data runtut waktu atau *time-series* karena 'gangguan' pada seseorang individu/kelompok cenderung mempengaruhi 'gangguan' pada individu/kelompok yang sama pada periode berikutnya.

Pada data *cross-section* (silang waktu), masalah autokorelasi relatif jarang terjadi karena 'gangguan' pada observasi yang berbeda berasal dari individu/kelompok yang berbeda. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Ada beberapa cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi :

#### Uji Durbin-Watson (DW test)

Uji Durbin-Watson hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu (first order autocorrelation) dan mensyaratkan adanya intercept (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lagi di antara variabel bebas. Hipotesis yang akan diuji adalah :

$H_0$  : tidak ada autokorelasi ( $\rho = 0$ )

$H_a$  : ada autokorelasi ( $\rho \neq 0$ )

Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi :

- Bila nilai DW terletak antara batas atas atau upper bound ( $du$ ) dan  $(4 - du)$ , maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi.
- Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau lower bound ( $dl$ ), maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol, berarti ada autokorelasi positif.



- Bila nilai DW lebih besar daripada  $(4 - d_u)$ , maka koefisien autokorelasi lebih kecil daripada nol, berarti ada autokorelasi negatif.
- Bila nilai DW terletak di antara batas atas  $(d_u)$  dan batas bawah  $(d_l)$  atau DW terletak antara  $(4 - d_u)$  dan  $(4 - d_l)$ , maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

### c. Uji Heteroskedastisitas

Uji skedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Kebanyakan data cross-section mengandung situasi heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data yang menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (kecil, sedang dan besar ).

Ada beberapa cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas :

- a. Melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual  $(Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya})$  yang telah di-studentized.

Dasar analisis :

- Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Cara memperbaiki model jika terdapat heteroskedastisitas menurut Imam Ghazali (2002) yaitu melakukan transformasi log sehingga model persamaan regresinya menjadi :

$$\ln Y = b_0 + b_1 \ln X_1 + b_2 \ln X_2$$

#### **d. Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk menguji apakah distribusi data normal atau tidak dapat dilakukan beberapa cara :

##### **a. Analisis Grafik**

Yaitu dengan membandingkan histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya. Dasar pengambilan keputusan :

1. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas

#### b. Analisis Statistik

Mendeteksi normalitas dapat dilakukan juga dengan uji statistik. Tes statistik sederhana yang dapat dilakukan adalah berdasarkan nilai kurtosis atau skewness. Nilai z statistik untuk skewness dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$z_{skewness} = \frac{skewness}{\sqrt{6/N}}$$

sedangkan nilai z kurtosis dapat dihitung dengan rumus :

$$z_{kurtosis} = \frac{kurtosis}{\sqrt{24/N}}$$

Dimana N adalah jumlah sampel, jika nilai z hitung > z tabel, maka distribusi tidak normal.

### 3.4.2. Pengujian Hipotesis

Sesuai dengan hipotesis yang dikemukakan, maka pengujian hipotesis dilakukan sebagai berikut :

#### 1. Menguji koefisien regresi secara serempak (simultan)

Untuk menguji koefisien secara serempak maka digunakan uji-F dengan langkah sebagai berikut :

- a.  $H_0 : \mu = 0$ , yang berarti tidak ada pengaruh berbagai variabel independen  $X_i$  terhadap  $Y_i$  secara serempak
- b.  $H_a : \mu \neq 0$ , yang berarti ada pengaruh berbagai variabel independen  $X_i$  terhadap  $Y_i$  secara serempak
- c. Menentukan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) yaitu 5% dan  $df = (n-k)(k-1)$
- d. Menghitung  $F_{hitung}$  dengan rumus :

$$F_{hitung} = \frac{R^2 / k - 1}{(1 - R^2) / (n - k)}$$

Dimana  $n$  = jumlah observasi

$k$  = jumlah variabel

Hasil  $F_{hitung}$  dibandingkan dengan  $F_{tabel}$  dengan kriteria :

$H_0$  diterima bila  $F_{hitung} < F_{tabel}$

$H_a$  diterima bila  $F_{hitung} > F_{tabel}$

#### 2. Menguji koefisien regresi secara parsial

Untuk menguji koefisien regresi secara parsial digunakan uji t, dengan langkah sebagai berikut :

- a.  $H_0 : \mu = 0$ , yang berarti tidak terdapat hubungan yang signifikan dari berbagai variabel  $X_i$  terhadap  $Y_i$ .

- b.  $H_a : \mu \neq 0$ , yang berarti terdapat hubungan yang signifikan dari berbagai variabel  $X_i$  terhadap  $Y_i$ .
- c. Menentukan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) 5% dan  $df = n-k$  untuk menentukan nilai  $t_{\text{tabel}}$
- d. Menghitung  $t_{\text{hitung}}$  dengan rumus :

$$t_{\text{hitung}} = (X_i - U) / S_x$$

dimana  $S_x$  = standar deviasi sampel

$U$  = rata-rata sampel

$H_0$  diterima bila  $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$

$H_a$  diterima bila  $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$

## BAB IV

### ANALISIS DAN PEMBAHASAN

#### 4.1. Gambaran Sampel Penelitian

Obyek penelitian adalah perusahaan sektor Industri Manufaktur yang tercatat di BEJ dari tahun 1999 hingga akhir periode tahun 2001 yang berjumlah 157 perusahaan atau emiten. Dengan pengambilan sampel secara purposive sampling tersebut maka perusahaan yang layak menjadi sampel yaitu sebanyak 19 perusahaan atau emiten.

**Tabel 4.1.**

#### EMITEN SAMPEL PENELITIAN

No	Nama Emiten	Kode
1	Indofood Sukses Makmur	INDF
2	Astra International	ASII
3	HM Sampoerna	HMSP
4	Tjiwi Kimia	TKIM
5	Gudang Garam	GGRM
6	Indah Kiat Pulp & Paper	INKP
7	Semen Gresik	SMGR
8	Semen Cibinong	SMCB
9	Hanson Industri Utama	MYRX
10	Kalbe Farma	KLBF
11	Tempo Scan Pasific	TSPC
12	Gajah Tunggal	GJTL
13	Dynaplast	DYNA
14	Barito Pacific	BRPT
15	Inti Keramik	IKAI
16	Polysindo	POLY
17	Mayora	MYOR
18	Kasogi	GDWU
19	Daya Sakti	DSUC

Sumber: Indonesian Capital Market Directory

**TABEL 4.2**  
**TOTAL ASSET EMITEN TAHUN 1999 – 2001**  
**Dalam Jutaan Rupiah**

No	EMITEN	ASSET				
		1999	Perubahan	2000	Perubahan	2001
1	INDF	10637680	1916950	12554630	543796	13098426
2	ASII*	22203518	4659226	26862744	-289198	26573546
3	HMSP	6492685	2032130	8524815	945725	9470540
4	TKIM	16467512	4268720	20736232	1880073	22616305
5	GGRM	8076916	2766279	10843195	2604929	13448124
6	INKP	42504739	12630119	55134858	3140353	58275211
7	SMGR	7203340	299481	7502821	1260254	8763075
8	SMCB*	8973829	-2177386	6796443	-824382	5972061
9	MYRX	749124	-4228	744896	-69081	675815
10	KLBF*	2002677	-244836	1757841	119475	1877316
11	TSPC	1083044	345270	1428314	235611	1663925
12	GJTL	12256568	2671478	14928046	202791	15130837
13	DYNA	303730	99052	402782	77917	480699
14	BRPT*	5790663	898120	6688783	-168507	6520276
15	IKAI*	1035524	-24973	1010551	-86872	923679
16	POLY*	10419785	-375942	10043843	-485199	9558644
17	MYOR	1304749	7290	1312039	12951	1324990
18	GDWU*	270421	-28595	241826	-40970	200856
19	DSUC*	411384	12774	424158	-36121	388037

Sumber : Indonesian Capital Market Directory

Ket : tanda (\*) menunjukkan perubahan negatif/menurun dan sebaliknya

Berdasarkan tabel tersebut diketahui bahwa untuk variabel total asset selama periode tahun pengamatan mengalami penurunan. Hal ini bisa diketahui dari kenaikan jumlah perusahaan yang mengalami penurunan total asset yaitu sebanyak 6 (enam) perusahaan pada tahun awal pengamatan menjadi 8 (delapan) perusahaan di tahun kedua pengamatan. Dari 19 sampel perusahaan terdapat 3 perusahaan yaitu ASII, BRPT, DSUC yang mengalami kenaikan total asset untuk

tahun pertama kemudian menurun pada tahun keduanya, 1 perusahaan yaitu KLBF dimana pada tahun awalnya mengalami penurunan nilai assetnya kemudian mengalami kenaikan pada tahun keduanya, sedangkan untuk perusahaan sampel lainnya mengalami kenaikan dalam jumlah besar maupun kecil dari total asset tahun pertama sampai dengan tahun kedua.

**TABEL 4.3**  
**DATA PBV EMITEN TAHUN 1999 - 2001**

No	EMITEN	PBV				
		1999	Perubahan	2000	Perubahan	2001
1	INDF*	6.66	-6.2	0.46	1.15	1.61
2	ASII*	4.61	-1.67	2.94	-1.01	1.93
3	HMSP*	5.33	12.76	18.09	-14.63	3.46
4	TKIM*	1.33	-0.72	0.61	-0.41	0.2
5	GGRM*	5.55	-1.46	4.09	-2.06	2.03
6	INKP*	2.19	-1.43	0.76	-0.45	0.31
7	SMGR*	2.4	-1.25	1.15	-0.12	1.03
8	SMCB	0.48	-0.42	0.06	513.2	513
9	MYRX*	1.88	0.83	2.71	-2.29	0.42
10	KLBF*	10.75	-4.07	6.68	-2.54	4.14
11	TSPC*	3.69	-2.38	1.31	-0.16	1.15
12	GJTL*	3.01	-2.48	0.53	-0.4	0.13
13	DYNA*	2.17	-1.14	1.03	-0.45	0.58
14	BRPT*	0.62	-0.15	0.47	-0.41	0.06
15	IKAI*	1.18	-0.33	0.85	-0.48	0.37
16	POLY*	0.52	-0.4	0.12	-0.11	0.01
17	MYOR*	1.18	-0.47	0.71	-0.32	0.39
18	GDWU*	0.04	-0.02	0.02	-0.02	0
19	DSUC*	2.16	-1.1	1.06	-0.3	0.76

Sumber : Indonesian Capital Market Directory

Ket : tanda (\*) menunjukkan perubahan negatif/menurun dan sebaliknya



Untuk variabel Price to book ratio (PBV) dari 19 (sembilan belas) sampel emiten dapat dilihat juga mengalami penurunan selama periode pengamatan. Terdapat 15 (lima belas) perusahaan dimana variabel PBV mengalami penurunan terus selama periode tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut semakin menurun kemampuannya untuk menciptakan nilai (return) bagi pemegang sahamnya.

**TABEL 4.4**  
**DATA EPS EMITEN TAHUN 1999 – 2001**

No	EMITEN	EPS				
		1999	Perubahan	2000	Perubahan	2001
1	INDF*	762	-409	353	-271	82
2	ASII	602	-507	95	238	333
3	HMSP*	1522	-1303	219	-7	212
4	TKIM*	194	435	629	-535	94
5	GGRM*	1183	-17	1166	-81	1085
6	INKP*	2	181	183	-100	83
7	SMGR*	406	172	578	-43	535
8	SMCB*	13	6004	6017	-5865	152
9	MYRX*	132	80	212	-107	105
10	KLBF*	97	-90	7	1	8
11	TSPC*	199	574	773	-69	704
12	GJTL*	153	817	970	-580	390
13	DYNA	97	1	98	13	111
14	BRPT*	74	658	732	346	1078
15	IKAI	608	-598	10	91	101
16	POLY*	480	617	1097	-1026	71
17	MYOR	59	-29	30	11	41
18	GDWU*	748	-36	712	-254	458
19	DSUC	67	-38	29	43	72

Sumber : Indonesian Capital Market Directory

Ket : tanda (\*) menunjukkan perubahan negatif/menurun dan sebaliknya

Begitu pula Variabel Earning per share (EPS) sama dengan variabel sebelumnya juga mengalami penurunan selama periode tersebut. Terdapat 9 (sembilan) perusahaan yang mengalami penurunan EPS pada tahun awal periode pengamatan kemudian menjadi 12 (dua belas) perusahaan di tahun keduanya. Sebanyak 8 (delapan) perusahaan yang berhasil menciptakan kenaikan EPS positif pada tahun awal kemudian mengalami kemerosotan EPS pada tahun keduanya.

TABEL 4.5

## DATA DER EMITEN TAHUN 1999 – 2001

No	EMITEN	DER				
		1999	Perubahan	2000	Perubahan	2001
1	INDF*	3.42	-0.32	3.1	-0.46	2.64
2	ASII*	10.04	5.04	15.08	-5.73	9.35
3	HMSP	1.1	0.13	1.23	0.05	1.28
4	TKIM	1.53	1.42	2.95	0.43	3.38
5	GGRM	0.39	0.38	0.77	-0.13	0.64
6	INKP	1.18	0.24	1.42	0.13	1.55
7	SMGR	1.63	-0.12	1.51	0.26	1.77
8	SMCB	6.8	-2.25	4.55	1033.4	1038
9	MYRX	6.33	15.54	21.87	-11.28	10.59
10	KLBF*	7.86	0.47	8.33	-0.83	7.5
11	TSPC*	0.51	-0.15	0.36	-0.05	0.31
12	GJTL*	10.94	-0.24	10.7	-5.26	5.44
13	DYNA	0.51	0.34	0.85	0.06	0.91
14	BRPT*	3.1	13.17	16.27	-9.46	6.81
15	IKAI*	29.77	-20.86	8.91	-1.87	7.04
16	POLY*	11.13	-8.94	2.19	-0.01	2.18
17	MYOR*	1.11	0.09	1.2	-0.09	1.11
18	GDWU*	1.57	-0.03	1.54	-0.08	1.46
19	DSUC	1.84	0.75	2.59	1.14	3.73

Sumber : Indonesian Capital Market Directory

Ket : tanda (\*) menunjukkan perubahan negatif/menurun dan sebaliknya

Sedangkan variabel Debt to equity ratio (DER) juga sama seperti variabel lainnya yaitu mengalami penurunan, sebanyak 8 (delapan) perusahaan yang mengalami penurunan variabel DER pada tahun awal menjadi 12 (dua belas) perusahaan pada tahun keduanya. Terdapat 1 (satu) perusahaan yaitu SMCB dimana mengalami perubahan yang besar selama periode pengamatan ditandai dengan kenaikan variabel PBV dan DER dikarenakan perusahaan tersebut mengalami lonjakan EPS yang terlalu besar jumlahnya di tahun pertama kemudian menurun secara tinggi pula di tahun kedua pengamatan.

**TABEL 4.6**  
**DATA KURS, INFLASI DAN SUKU BUNGA 1999 – 2001**

BULAN	KURS			INFLASI			BUNGA		
	1999	2000	2001	1999	2000	2001	1999	2000	2001
JANUARI	7700	8300	7375	6.57	2.99	1.32	20.38	37.1	12.39
FEBRUARI	7950	9467	7400	12.45	1.28	0.07	22.79	37.32	11.81
MARET	7700	8850	7535	5.30	-0.19	-0.45	42.92	36.97	11.21
APRIL	7500	8100	7850	4.67	-0.69	0.56	49.16	33.46	10.83
MEI	9750	7950	8500	5.20	-0.28	0.84	58.09	29.72	10.73
JUNI	6954	6600	8735	4.94	-0.36	0.5	52.83	24.14	10.68
JULI	12550	6775	8925	9.17	-1.06	1.28	50.34	18.15	10.75
AGUSTUS	10450	7450	8250	6.34	-0.96	0.51	54.87	13.22	11.49
SEPTEMBER	10300	8225	8700	3.73	-0.69	-0.06	60.97	12.44	11.65
OKTOBER	7750	6750	9340	-0.28	0.06	1.16	60.85	12.67	11.73
NOVEMBER	6950	7250	9650	0.09	0.25	1.32	54.12	12.42	11.93
DESEMBER	7500	6800	8975	1.31	1.73	1.94	41.24	12.52	12.05

Sumber : Indonesian Capital Market Directory

Berdasarkan tabel tersebut diatas dapat diketahui kondisi ekonomi Indonesia pasca krisis moneter. Variabel kurs bersifat fluktuasi, dimana sempat mengalami

kenaikan maksimal Rp.12.550,- pada tahun 1999 kemudian menurun lebih stabil. Untuk variabel inflasi mengalami kondisi penurunan, dimana nilai inflasi maksimal sebesar 12,45 pada awal tahun 1999 kemudian menurun. Sedangkan variabel suku bunga juga mengalami penurunan lebih stabil di tingkat 11% pada tahun terakhir pengamatan yaitu tahun 2001.

#### 4.2 Pengujian Penyimpangan Asumsi Klasik

Sebelum menginterpretasikan hasil analisis regresi, perlu adanya uji model regresi terhadap asumsi klasik agar variabel independen sebagai estimator atas variabel dependen tidak bias.

##### a. *Pengujian Gejala Multikolinearitas*

Pengujian asumsi ini adalah dengan cara melakukan uji korelasi antar variabel independen dengan matriks korelasi. Bila ada variabel yang mempunyai korelasi kuat, maka variabel-variabel yang berkorelasi tersebut mengisyaratkan adanya gejala multikolinearitas. Cooper dan Emory (1991) menegaskan bahwa jika koefisien korelasi diantara variabel independen lebih besar atau sama dengan 0.8, berarti terdapat gejala multikolinearitas pada model yang dikembangkan. Analisis multikolinearitas dapat dilakukan dengan cara menganalisis matrik korelasi variabel-variabel bebas, selain itu adalah dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Hasil output dari SPSS adalah sebagai berikut :

**Tabel 4.7**  
**NILAI TOLERANSI DAN VIF VERIABEL BEBAS**

	Nilai Toleransi	VIF
<b>EPS</b>	.858	1.165
<b>TA</b>	.914	1.094
<b>PBV</b>	.826	1.211
<b>DER</b>	.929	1.076
<b>KURS</b>	.887	1.127
<b>INFLASI</b>	.705	1.418
<b>BUNGA</b>	.693	1.442

Sumber : Data sekunder yang diolah (2003)

Pada tabel 4.3. yang menunjukkan nilai tolerance dan variace inflation factor (VIF), dihasilkan bahwa bahwa tidak ada variabel bebas yang mempunyai nilai tolerance kurang dari 10%, selain itu nilai VIF menunjukkan bahwa tidak ada variabel bebas yang mempunyai nilai VIF lebih dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada gejala multikolinearitas dalam model regresi yang digunakan.

**b. Pengujian Gejala Autokorelasi**

Autokorelasi terjadi karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Pada data *cross section* masalah autokorelasi relatif jarang terjadi. Hasil analisis gejala autokorelasi dengan menggunakan program SPSS 10 yang menggunakan uji Durbin Watson adalah sebagai berikut :

Tabel 4.8

## Hasil Uji Durbin Watson

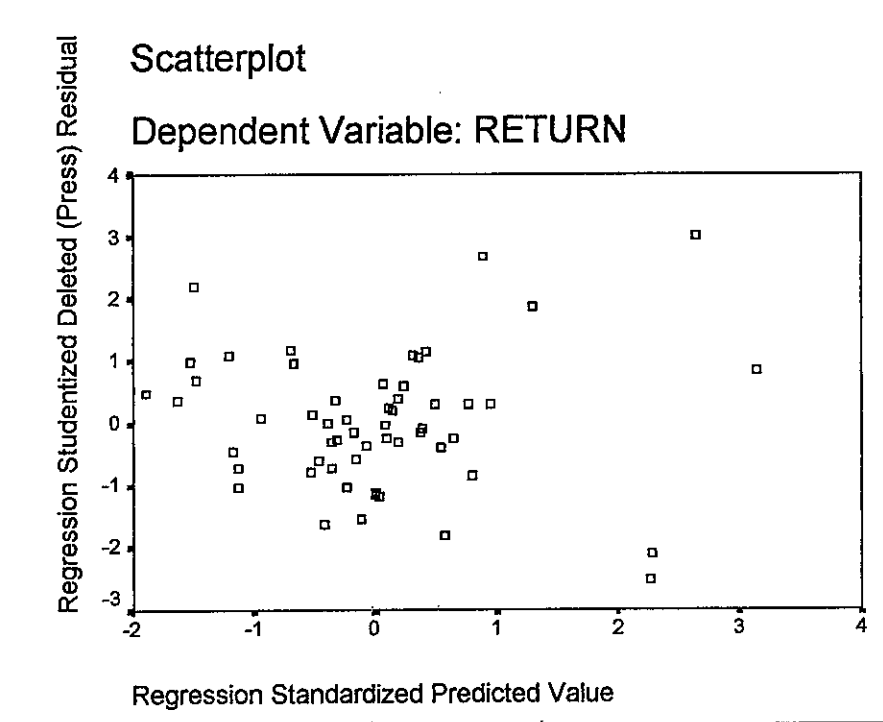
R	R <sup>2</sup>	$\overline{R^2}$	Durbin-Watson
.723	.523	.455	1.773

Sumber : Data sekunder yang diolah

Dalam penelitian ini, uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan statistik Durbin-Watson (DW test) dimana pengambilan keputusan diambil dengan berpedoman pada aturan umum (*rule of thumb*) yang dikemukakan oleh Algifari (1997) yang menyebutkan bahwa nilai Durbin-Watson harus terletak antara 1,55 sampai dengan 2,56 untuk mengindikasikan bahwa terjadi independensi residual antar pengamatan (observasi). Berdasarkan kriteria pengujian ini maka dapat dinyatakan bahwa problem autokorelasi tidak muncul dalam model regresi yang digunakan dalam penelitian ini karena nilai statistik Durbin Watson adalah 1,773.

**c. Pengujian Gejala Heteroskedastisitas**

Model regresi yang baik adalah model yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Pengujian gejala heteroskedastisitas dengan program SPSS salah satunya dapat dilihat dari grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZRED) dengan residualnya (SRESID). Dengan program SPSS dihasilkan plot ZRED dan SRESID sebagai berikut :

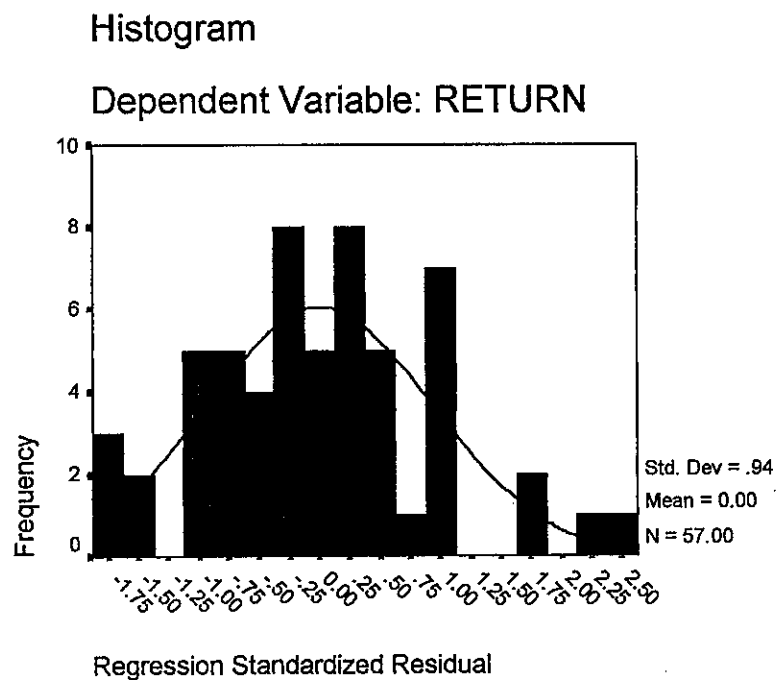


**Gambar 4.1. Plot ZRED dengan SRESID**

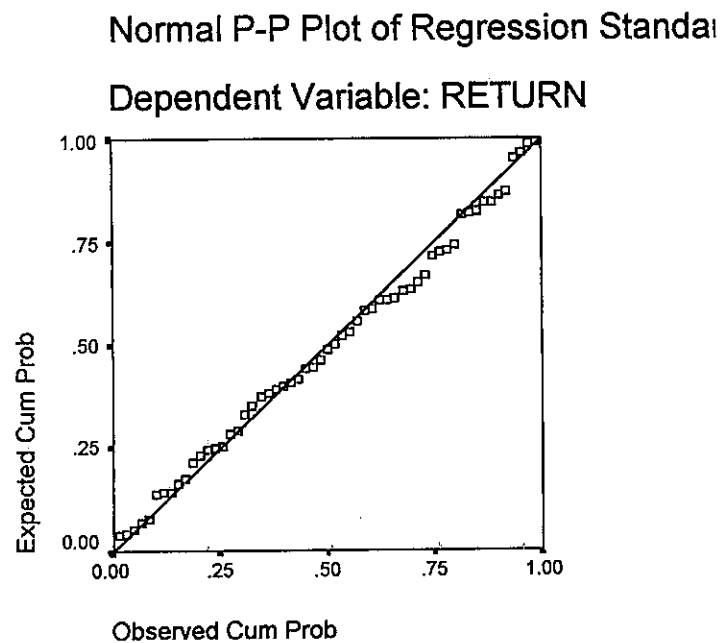
Dengan melihat grafik scatterplots di atas, terlihat titik-titik menyebar secara acak, serta tersebar baik di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada gejala heteroskedastisitas pada model regresi.

**d. Pengujian Normalitas**

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah variabel-variabel yang digunakan dalam regresi berdistribusi normal atau tidak. Untuk menguji apakah variabel yang ada berdistribusi normal atau tidak salah satunya dengan melihat hasil output SPSS berupa normal probability plot atau dengan melihat histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati normal. Hasil output SPSS adalah sebagai berikut :



**Gambar 4.2. Histogram**



**Gambar 4.3. Normal Probability Plot**

Dari output SPSS di atas yaitu pada grafik histogram terlihat bahwa grafik histogram memberikan pola distribusi yang mendekati normal. Sedangkan



dalam *normal probability plot* terlihat bahwa plot atau garis yang menggambarkan data mengikuti garis diagonalnya, sehingga model regresi dapat dipakai karena memenuhi syarat normalitas.

### 4.3 Analisis Regresi

Analisis ini menggunakan data gabungan 19 perusahaan selama periode 3 tahun pengamatan dari tahun 1999 sampai dengan 2001. Dengan menggunakan program SPSS 10 dihasilkan output analisis regresi sebagai berikut :

**Tabel 4.9**  
**Hasil Analisis Regresi dengan SPSS**

Variabel Independen	Variabel Dependen : Return Saham		
	Beta Weight <sup>a)</sup> (Std. Error)	t hitung	p value
EPS	0,340 (0,009)	3,197	0,002**
DER	0,136 (0,009)	1,325	0,191
PBV	0,359 (0,008)	3,304	0,002**
TA	-0,307 (0,008)	-2,977	0,005**
Kurs	-0,313 (0,021)	-2,986	0,004**
Inflasi	0,174 (0,010)	1,480	0,145
Bunga	-0,289 (0,023)	-2,437	0,019*
$R^2 = 0,523$			
F hitung (p value) = 7,672 (0,000**)			

Sumber: data penelitian yang diolah, 2003

Keterangan : <sup>a)</sup> dalam penelitian ini digunakan *standardized regression coefficient* atau *beta weight* (beta) karena unit pengukuran untuk variabel-variabel independen berbeda, ada yang menggunakan persentase dan ada yang menggunakan satuan rupiah

\*\* = signifikan pada  $\alpha = 0,01$

\* = signifikan pada  $\alpha = 0,05$

Dari hasil output SPSS, maka model yang diperoleh untuk menunjukkan pengaruh EPS, TA, PBV, DER, KURS, INFLASI dan BUNGA terhadap return saham adalah :

$$\text{Ln Y} = 0.340 \text{ LnEPS} + 0.136 \text{ LnDER} + 0.359 \text{ LnPBV} - 0.307 \text{ Ln TA} - 0.313 \text{ LnKURS} + 0.174 \text{ LnINFLASI} - 0.289 \text{ LnBUNGA}$$

Dari persamaan di atas menginformasikan bahwa perubahan variabel independen internal EPS dan PBV berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan return saham, sebaliknya perubahan total assets berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan return saham. Sedangkan perubahan DER tidak berdampak signifikan terhadap perubahan return saham. Kondisi ini menunjukkan bahwa perubahan DER tidak akan mempengaruhi perubahan return saham secara nyata.

Sedangkan perubahan variabel independen eksternal perusahaan, yaitu perubahan kurs dan perubahan tingkat bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan return saham. Di sisi lain, perubahan tingkat inflasi tidak berdampak signifikan terhadap perubahan return saham. Hal ini mengindikasikan bahwa inflasi bukan faktor penentu atau penjelas return saham. Hasil ini konsisten dengan penelitian Tandelilin (1997) yang juga membuktikan bahwa inflasi bukan merupakan determinan return saham.

Nilai  $R^2$  sebesar 0,523 menunjukkan bahwa lebih dari 50% variasi atau perubahan return saham (52,3%) dapat dijelaskan oleh variasi perubahan EPS, total assets, PBV, DER, kurs, inflasi, dan tingkat bunga. Sedangkan nilai F hitung menunjukkan bahwa secara bersama-sama, perubahan EPS, total assets, PBV,

DER, kurs, inflasi, dan tingkat bunga berpengaruh signifikan terhadap perubahan return saham

Dengan melihat hasil regresi yang ada ternyata beberapa faktor fundamental lain di luar kinerja finansial perusahaan juga sangat mempengaruhi pasar modal Indonesia. Kondisi politik yang bergejolak dengan turunnya pemerintahan Orde Baru. Sektor ekonomi yang nyaris hancur akibat terdepresiasinya nilai rupiah oleh dolar Amerika sampai tingkat kurs Rp.17.000 per dolar Amerika, yang menyebabkan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta mempunyai hutang yang membengkak karena selisih kurs yang tinggi, sehingga pada kurun waktu tersebut banyak perusahaan mengalami penurunan kinerja keuangan. Hal tersebut sangat berpengaruh pada harga saham perusahaan manufaktur yang sebagian memang mempunyai hutang dalam bentuk valuta asing, sehingga saham-saham manufaktur sampel penelitian banyak yang mengalami return negatif akibat penurunan harga saham, jika ada yang mempunyai return positif, itupun tidak menunjukkan return yang relatif besar. Selain itu kondisi sosial masyarakat Indonesia yang pada saat itu penuh dengan kerusuhan di berbagai wilayah Indonesia juga menyebabkan investor-investor asing meharik modalnya dari Indonesia karena alasan keamanan sehingga sangat berpengaruh juga terhadap permintaan (demand) saham di pasar modal Indonesia bahkan para investor asing tersebut justru menjual saham-saham mereka yang menyebabkan turunnya harga saham.

Hipotesis yang menyatakan bahwa perubahan variabel EPS berpengaruh positif terhadap perubahan return saham dapat diterima, karena EPS adalah merupakan kinerja keuangan perusahaan yang mencerminkan laba bersih

perusahaan per lembar saham yang diterbitkan oleh emiten. Karena berhubungan dengan laba bersih perusahaan, maka semakin besar EPS maka investor akan menganggap bahwa perusahaan tersebut mengalami peningkatan (growth) dalam laba bersihnya, sehingga akan banyak investor memburu saham tersebut yang akan mengakibatkan harga saham meningkat.

Perubahan variabel DER berpengaruh positif terhadap perubahan return saham, tetapi tidak signifikan dalam menjelaskan return saham. Hasil ini mengindikasikan bahwa dengan semakin besarnya rasio hutang maka return saham juga mengalami kenaikan, tetapi hal tersebut tidak signifikan dalam menaikkan return saham perusahaan. Walaupun hasil penelitian ini DER berpengaruh positif, bukan berarti bahwa perusahaan dapat menentukan tingkat proporsi hutang dengan setinggi – tingginya, karena proporsi hutang yang semakin besar akan menimbulkan resiko yang juga besar.

Perubahan variabel PBV pada hasil analisis regresi menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap perubahan return saham. Rasio ini menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan semakin tinggi rasio tersebut, maka semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai (return) bagi pemegang saham (Siddharta et al,1998). Pengaruh positif ini kemungkinan disebabkan karena pemodal akan bersedia membayar harga saham yang lebih tinggi bila jaminan keamanan (*safety capital*) atau nilai klaim atas asset bersih perusahaan semakin tinggi. Selain itu PBV ternyata juga mampu memberikan petunjuk kepada investor atau calon investor mengenai kemungkinan return saham yang dihasilkan oleh suatu perusahaan.

Perubahan variabel Total Asset berpengaruh negatif signifikan terhadap perubahan return saham. Hal ini mengindikasikan bahwa kemungkinan besar dikarenakan Asset-asset yang dimiliki oleh perusahaan-perusahaan ini diperoleh dari hutang-hutang berbunga tinggi, atau memasuki masa pelunasan yang sudah jatuh tempo.

Perubahan variabel Kurs pada hasil analisis regresi menunjukkan pengaruh negatif signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan kurs akan mengakibatkan naiknya biaya produksi akibat import bahan baku yang dilakukan oleh perusahaan. Biaya produksi yang tinggi akan mempengaruhi harga jual barang sehingga akan menurunkan jumlah penjualan yang akan berdampak pula pada tingkat keuntungan perusahaan dan penurunan tingkat keuntungan ini akan berakibat turunnya kepercayaan masyarakat yang terlihat dari penurunan return saham.. Pengaruh langsung keadaan stabil dan penguatan kurs rupiah menyebabkan investor di pasar uang tidak bergairah karena margin transaksi dalam kisaran sempit. Dampaknya, mereka melepas banyak dolar dan mengalihkan portofolionya ke pasar modal.

Perubahan variabel inflasi menunjukkan pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap perubahan return saham, dimana kemungkinan penyebabnya karena saham tidak terlalu sensitif terhadap perubahan tingkat bunga karena tingkat bunga hanya merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi potensi keuntungan para pemegang saham. Saham sering disebut mampu memberikan perlindungan (hedging) terhadap inflasi. Minimal ada dua alasan yang bisa dikemukakan. Dari sudut aktiva perusahaan, inflasi cenderung menaikkan nilai pasar aktiva. Dari sudut laba, kenaikan inflasi kerap berarti kenaikan laba

akuntansi yang mendorong harga saham perusahaan tersebut mengalami kenaikan.

Perubahan variabel suku bunga menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap perubahan return saham. Hal ini terjadi karena kemungkinan setelah krisis moneter dimana mengalami kenaikan tingkat suku bunga yang sangat tinggi, harga saham perusahaan banyak yang mengalami penurunan, laba juga mengalami penurunan dikarenakan perusahaan harus membayar lebih tinggi hutang-hutangnya dan faktanya banyak perusahaan yang memiliki return saham negatif

## BAB V

### KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

#### 5.1. Kesimpulan

1. Dalam penelitian ini terbukti bahwa EPS, mempunyai pengaruh yang paling kuat dengan return saham. Hal ini ditandai dengan koefisien regresi yang lebih tinggi dibandingkan dengan variabel lain. Hal ini berarti return saham mempunyai kepekaan yang cukup tinggi dibanding variabel lainnya terhadap perubahan earning per share (EPS).
2. Dilihat dari uji F, maka EPS, DER, PBV, Total Asset, Kurs, Inflasi dan Suku Bunga secara simultan dapat digunakan untuk memprediksi return saham.
3. Dari hasil uji t ( uji parsial ) maka hanya variabel EPS, PBV, Total Asset, Kurs dan Suku bunga yang mempengaruhi variasi dalam return saham secara signifikan, sedangkan variabel DER dan Inflasi tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap variasi return saham pada taraf uji yang sama.
4. Hasil koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0.523 berarti hanya 52,3% dari variasi return saham pada kurun waktu penelitian, mampu dijelaskan oleh variasi himpunan variabel EPS, DER, PBV, Total Asset, Kurs, Inflasi dan Suku bunga. Dengan kata lain bahwa 47.7% variasi dalam return saham dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian ini.
5. Dari hasil penelitian ini hipotesis yang menyatakan bahwa EPS, total aset, PBV, kurs dan suku bunga berpengaruh terhadap return saham, dengan

melihat dari hasil penelitian, dapat diterima. Sedangkan hipotesis yang menyatakan bahwa DER dan inflasi berpengaruh terhadap return saham ditolak.

## **5.2. Implikasi Teoritis**

Penelitian ini memberikan hasil yang konsisten dengan teori yang dilakukan oleh para peneliti-peneliti sebelumnya seperti yang dilakukan oleh Purnomo (1998) yang mengatakan variabel DER tidak berpengaruh terhadap return saham dan menemukan bahwa variabel EPS memperoleh urutan pertama dalam mempengaruhi return saham. Begitu pula dengan penelitian Hartono dan Ratnaningsih (1997) yang mengatakan bahwa Total Asset, PBV dan Leverage berpengaruh signifikan terhadap return saham. Dengan demikian penelitian yang akan datang perlu mengacu pada teori karena terbukti bahwa perilaku data baik pada penelitian di BEJ atau tempat lain sesuai dengan teori yang pernah ada.

## **5.3. Implikasi Kebijakan Manajerial**

Berdasarkan hasil analisis, akan dikemukakan implikasi kebijakan yang terutama ditujukan bagi para investor di pasar modal khususnya adalah bursa saham. Dari hasil penelitian yang ada menghasilkan :

1. kebijakan untuk investasi di pasar modal dengan tujuan menguasai perusahaan atau untuk mengantisipasi prospek ekonomi dan perkembangan perusahaan, investor perlu selektif memilih saham.
2. Sebagai investor, dalam menanamkan modalnya tetap harus memperhatikan alat ukur kinerja keuangan yang lain dan bahkan posisi



keuangan perusahaan seperti jumlah kewajiban jangka panjang maupun jangka pendek, perbandingan hutang dan modal sendiri, total aset, dan berbagai faktor-faktor fundamental mikro perusahaan lainnya.

3. Dalam memprediksi tingkat keuntungan saham investor tetap harus memperhatikan faktor-faktor ekonomi makro yang lain. Selain itu juga harus tetap menggunakan analisis teknikal yang ada di pasar modal itu sendiri, seperti memperhatikan volatilitas harga saham, frekuensi perdagangan saham, selisih harga penawaran dan permintaan (*bid-ask spread*), dan memperhitungkan jumlah permintaan dan penawaran saham yang ada.
4. kebijakan untuk membeli saham hanya disarankan untuk pemodal besar dengan tujuan menguasai perusahaan dan untuk investasi di pasar modal yang bersifat mencari capital gain dan return saham positif. Bagi pemodal yang kecil kebijakan yang tepat adalah hanya melakukan penguasaan saham dalam jangka bulanan.

#### 5.4. Keterbatasan Penelitian

1. Penelitian ini hanya menggunakan sampel 19 emiten yang berasal dari sektor manufaktur. Walaupun sektor manufaktur merupakan sektor yang paling dominan di Bursa Efek Jakarta dan dianggap bisa mewakili dari sektor yang lain, akan lebih baik jika penggunaan sampel ditambah dengan sektor yang lain atau bahkan seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

2. Sampel tidak dikelompokkan, sehingga tidak mempertimbangkan size effect dan karakteristik dari masing-masing perusahaan. Size effect perlu dipertimbangkan karena ukuran perusahaan kemungkinan berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan dalam memperoleh return.
3. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data triwulanan dari perusahaan-perusahaan yang mengeluarkan laporan tahunan, akan lebih baik jika penelitian ada penelitian lanjutan yang didasarkan pada data bulanan dari periode tahun pengamatan yang lebih panjang, sehingga variasi data yang ada akan lebih kompleks dan diharapkan akan mendapatkan hasil yang lebih akurat.
4. Dengan melihat nilai koefisien determinasi yaitu 52,3%, maka perlu adanya penambahan variabel, baik itu variabel fundamental mikro perusahaan maupun variabel makro seperti tingkat pajak dan sebagainya.

### 5.5. Agenda Penelitian Mendatang

Penulis menganjurkan agar penelitian mendatang dapat dilakukan dengan menggunakan data-data kinerja perusahaan tiap semesteran maupun kuartalan sehingga diharapkan hasil dari penelitian akan lebih akurat, terutama dalam perhitungan return saham perusahaan.

Penelitian mendatang hendaknya dapat digunakan variabel ukuran kinerja yang lain seperti , dan sebagainya, yang diharapkan akan meningkatkan nilai  $R^2$  (koefisien determinasi) sehingga model yang ada akan dapat digunakan untuk memprediksi return saham lebih akurat.

## DAFTAR PUSTAKA

- \_\_\_\_\_, *JSX Fact Book 1996*, Bursa Efek Jakarta, 1998-2001.
- \_\_\_\_\_, *Statistik Ekonomi Indonesia*, Edisi Desember, Bank Indonesia, 1998-2001
- Ang, Robert, 1997, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia ( The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market )*, Mediasoft Indonesia.
- Elton, Edwin, and Gruber, Martin., "*Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*", 5<sup>th</sup> edition, John Willey & Sons, Inc., Canada, 1995.
- Emory, C. William, dan Cooper, R. Donald, *Metode Penelitian Bisnis*, edisi 5, Erlangga, Jakarta, 1997.
- Fox, John, 1991, *Regression Diagnostics*, Thousand Oaks, California: Sage.
- Gudono, 1999, "*Penilaian Pasar Modal Terhadap Fluktuasi Bisnis Real Estat*", *Kelola*, No. 20/VIII, Universitas Gadjah Mada
- Gujarati, Damodar N, 1995, *Basic Econometrics*, 3<sup>rd</sup> -International edition, McGraw-Hill
- Hartono, Jogiyanto, dan Ratnaningsih, Dewi ,1997, "*An Information Usefulness Reason In Reporting EPS Figures*", *Kelola*, No.15/VI, Universitas Gadjahmada
- Harnanto, 1991, *Analisis Laporan Keuangan*, ed.1 Yogyakarta : Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN.
- Harris T.S., 1993, "Earnings as a Explanatory Variabel for Returns", *Journal of Accounting Research*, Spring.
- Husein Umar, 1999, *Metode Penelitian untuk Skripsi dan Tesis Bisnis*, Jakarta: RajaGrafindo Persada

Imam Ghozali, 2002, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Edisi ke-2, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.

*Indonesian Capital Market Directory*, Institute for Economic and Financial Research, 1998 - 2001

Mpaata, Kaziba A, dan Sartono, 1997, "*Factor Determining Price Earning Ratio*", *Kelola*, No. 15/VI, Universitas Gadjahmada

Suad Husnan, 1994, "*Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*", edisi 2, UPP AMP YKPN, Yogyakarta

Sahetapy, Telly T., 1999, *Analisis Keterkaitan Kinerja Keuangan ( EPS, EVA, ROA dan ROE ) dengan Return Saham*, Tesis, Program Pasca Sarjana Magister Manajemen, Universitas Gajah Mada (*unpublished*).

Tabachnick, B.G. & L.S. Fidell, 1996, *Using Multivariate Statistics* (3<sup>rd</sup> edition), New York: Harper Collins

Yogo Purnomo, 1998, "*Keterkaitan Kinerja Keuangan dengan Harga Saham*", *Usahawan* XXVII No.12, Desember